

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

김도하

doha.kim@sk.com
02-3773-8876

Coverage List

KB금융	매수	(유지)
(105560)	70,000 원	(하향)
신한지주	매수	(유지)
(055550)	58,000 원	(유지)
하나금융지주	매수	(유지)
(086790)	54,000 원	(하향)
우리은행	매수	(유지)
(000030)	20,000 원	(하향)
★기업은행	매수	(유지)
(024110)	20,000 원	(유지)

은행

본질적인 이익 창출력에 점수를 준다면, 상승여력은 충분

SK 증권 커버리지 은행의 4Q18 합산 이익은 1.9 조원 (+15% YoY)으로 시장 컨센서스를 8% 하회할 전망. 향후를 대비한 선제적 충당금 전입으로 3Q 누적 대비 높아진 대손비용률이 원인. 주요 은행주의 평균 할인율은 20%로, 금리 하락 장기화 구간의 할인율 최댓값을 상회. 이는 은행의 이익 창출력보다는 경기 부진에 대한 우려가 주된 주가 변수로 작용하고 있기 때문에, 향상된 은행의 본질 이익체력이 valuation에 반영될 경우 상승여력은 충분하다는 판단. 최선호주로 기업은행을 유지함

보수적 충당금 전입으로 4Q18 실적 시장 기대치 8% 하회 전망

커버리지 은행 5 사의 4Q18 합산 지배주주 순이익은 1 조 8,990 억원 (+15% YoY, -46% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8% 하회할 전망. 기대치 하회의 가장 큰 원인은 3Q 누적 대비 높아진 대손비용률인데, 건전성의 악화보다는 향후를 대비한 선제적 충당의 의미가 강한 것으로 보이므로 2019년 중의 가시성을 높여주는 선택이라고 판단. 4Q18 5 사 평균 대손비용률은 0.43%로 3Q 누적 0.26% 대비 17bp 상승할 것으로 가정. 이 외 일회성 요인으로 1) KB 금융/신한지주/우리은행의 희망퇴직비용 2,740 억원, 2) 하나금융지주의 은행 통합비용 600 억원 등을 반영했고, 3) 비은행업종의 실적 부진을 감안해 비이자이익을 20% QoQ 감소한 수준으로 추정. 그럼에도 전년동기 상위 금융지주의 대규모 희망퇴직에 따른 기저효과로 YoY 이익증가율은 15%를 기록할 전망

현재 은행주의 할인율, 정당한가?

SK 증권은 은행업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT 을 유지함. 주요 은행주의 할인율이 펀더멘털 대비 지나치게 높다고 판단하기 때문. 최근 은행 5 사의 평균 할인율은 20%로, 금리 하락이 장기화되었던 2016년의 할인율 최댓값을 상회하는 수준. 은행주 할인율 상승의 원인은 은행 자체의 이익 창출력(bottom)보다 한국 경기 부진 (top)에 대한 우려가 주된 주가 변수로 작용하고 있기 때문. 실제로 은행업종지수와 장기금리의 상관계수는 0.9에 달하며 연관성이 더욱 높아지는 추세를 보임. 그러나 부진한 금리 흐름과 경기 상황을 반영해 순이자마진 정체 및 대손비용 증가를 고려해도 주요 은행주의 2019년 이익은 YoY 증가할 것으로 추정되며, 거시경제에 대한 우려가 강하게 투영된 현 상태에서 향상된 은행의 본질 이익체력이 valuation에 반영될 경우 상승여력은 충분하다는 판단. 다만 시장금리 방향성과 경기에 대한 불확실성 확대를 감안해 커버리지사 목표 PBR에 5%의 할인율을 부여하며, 이에 따라 KB 금융, 하나금융지주, 우리은행의 목표주가를 각각 5%, 7%, 9% 하향 조정함

Top pick: 기업은행 유지

은행업종 최선호주로는 기업은행을 유지함. 2019년을 기준으로 1) 예대율 규제 예외로 비용성 조달(정기예·적금)을 확대할 유인이 타행 대비 낮고, 중금채 채널비중 변화가 가능하므로 조달비용 관리가 상대적으로 용이하고 2) 대손비용 정상화에 따른 부담이 가장 낮으며, 3) 타사와 달리 적극적인 배당정책이 가능한 점을 긍정적으로 판단하기 때문

2019년을 대비하는 분기

4Q18 실적, 보수적 충당금 전입으로 시장 전망치 8% 하회

SK증권 커버리지 은행 5사의 4Q18 합산 지배주주 순이익은 1조 8,990억원 (+15.1% YoY, -45.9% QoQ)으로 시장 컨센서스를 8% 하회할 전망이다. 기대치 하회의 가장 큰 원인은 3Q 누적 대비 높아진 대손비용률인데, 건전성의 악화보다는 향후를 대비한 선제적 충당의 의미가 강한 것으로 판단한다. 견고한 2018년 실적과 2019년 경기 부진 우려를 고려하면, 보수적인 기대신용손실 평가를 통한 4Q18 대손비용 증가는 2019년 이익의 안정성을 높여주는 선택이다. 4Q18 5사 평균 대손비용률은 0.43%로 3Q 누적 0.26% 대비 17bp 상승할 것으로 가정했다.

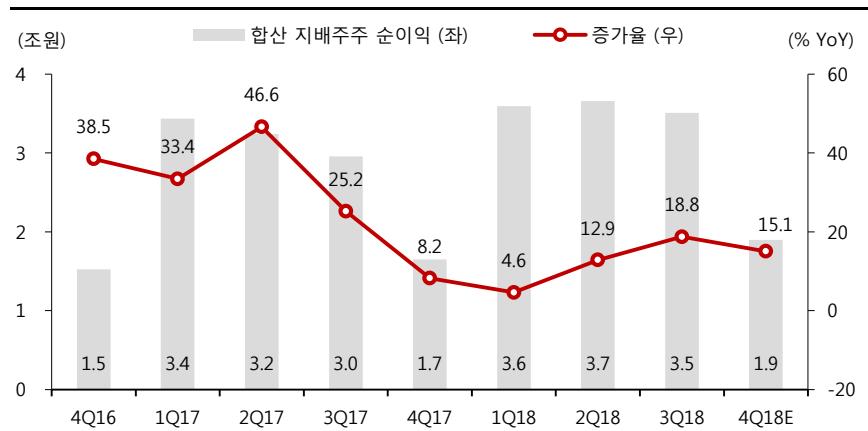
이 외 일회성 요인으로 1) KB금융/신한지주/우리은행의 희망퇴직비용 2,740억원, 2) 하나금융지주의 은행 통합비용 600억원 등을 반영했으며, 3) 보험/카드/증권업종의 분기 실적 부진을 감안해 비이자이익을 전분기 대비 20% 감소한 수준으로 추정하였다. 그럼에도 불구하고 전년동기 상위 금융지주의 대규모 희망퇴직에 따른 기저효과로 인해 YoY 이익증가율은 15%를 기록할 전망이다.

SK증권 커버리지 은행지주(은행)의 4Q18 이익 전망치 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
KB금융	477.6	953.8	-49.9	553.8	-13.7	574.5	-16.9
신한지주	538.2	847.8	-36.5	211.3	154.7	536.4	0.3
하나금융지주	342.5	589.4	-41.9	495.8	-30.9	403.5	-15.1
우리은행	235.9	597.5	-60.5	133.6	76.6	254.1	-7.1
기업은행	304.7	520.3	-41.4	255.8	19.1	299.6	1.7
5사 합산	1,899.0	3,508.9	-45.9	1,650.4	15.1	2,068.1	-8.2

자료: FnGuide, SK 증권

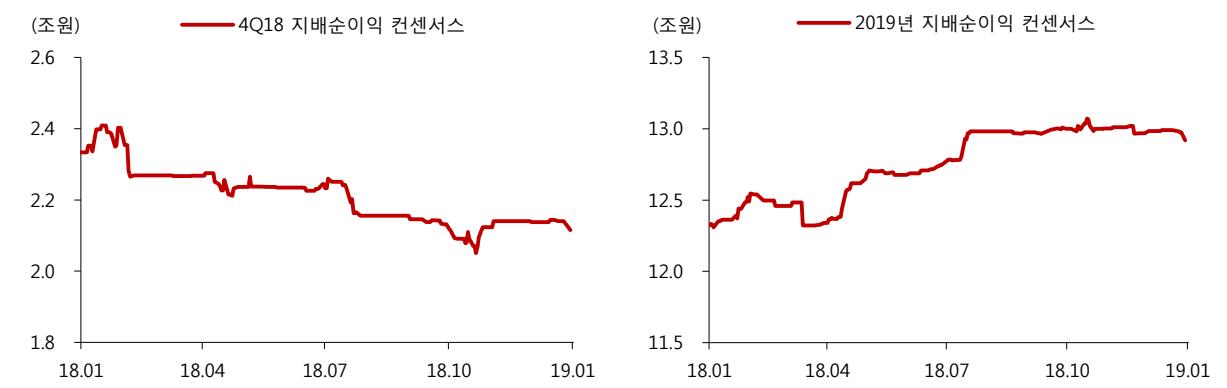
SK증권 커버리지 은행지주(은행) 합산 지배주주 순이익 추이 및 전망치



자료: 각사, SK증권

주: 개별 은행 추이 및 전망은 회사별 페이지에서 확인 가능

커버리지 은행주의 합산 이익 컨센서스: 4Q18 전망치 하향 조정 중



자료: FnGuide, SK 증권

커버리지 은행지주(은행) 합산 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	10,378	10,503	10,455	10,183	10,922	10,932	11,045	10,907	41,519	43,806	5.5
순이자이익	8,262	8,519	8,712	8,791	8,892	9,009	9,130	9,218	34,285	36,249	5.7
수수료이익	2,077	2,102	1,858	1,811	2,022	2,023	1,981	1,953	7,848	7,980	1.7
기타영업이익	39	-118	-116	-419	8	-100	-66	-264	-613	-422	적지
판매관리비	4,673	4,847	4,808	6,165	4,831	5,021	4,917	6,013	20,494	20,782	1.4
판관비율 (%)	44.2	46.1	45.6	59.7	43.6	45.7	44.1	54.1	48.8	46.9	-2.0
총전영업이익	5,705	5,656	5,647	4,018	6,091	5,911	6,128	4,895	21,026	23,024	9.5
총당금전입액	893	506	885	1,352	1,159	1,189	1,243	1,301	3,637	4,892	34.5
대손비용률 (%)	0.31	0.18	0.29	0.43	0.37	0.37	0.38	0.40	0.30	0.38	0.08
영업이익	4,811	5,150	4,762	2,666	4,932	4,722	4,885	3,593	17,389	18,133	4.3
영업외이익	155	-42	101	-30	0	0	0	0	184	0	n/a
세전이익	4,967	5,108	4,863	2,636	4,932	4,722	4,885	3,593	17,574	18,133	3.2
지배 순이익	3,594	3,657	3,509	1,899	3,557	3,406	3,523	2,591	12,659	13,078	3.3

자료: SK 증권

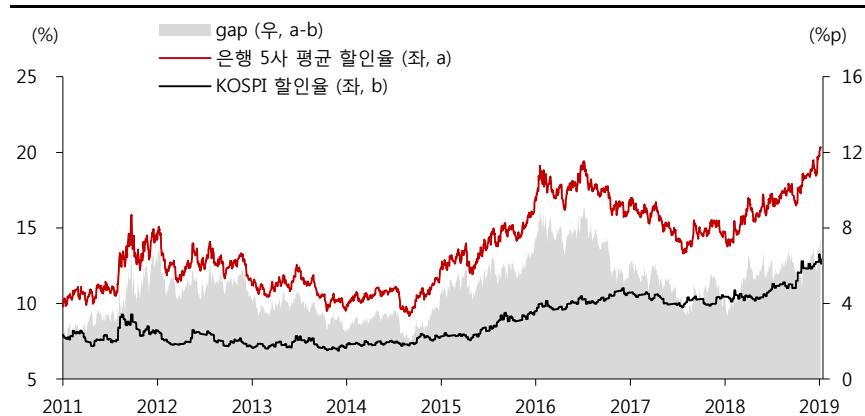
주: 순익 항목은 5 사 합산, 비용률 항목은 5 사 산술평균으로 기재, YoY 는 연간 기준 증가율

현재 은행주의 할인율, 정당한가?

SK 증권은 은행업종에 대한 투자의견 OVERWEIGHT을 유지한다. 현재 주요 은행주의 할인율이 펀더멘털 대비 지나치게 높다고 판단하기 때문이다. FY0~2년 평균 ROE 대비 12 개월 forward PBR로 산출한 은행 5사의 할인율은 현재 20%로, 장기적인 금리 하락 사이클이 이어지던 2016년의 할인율 최댓값을 상회하는 수준이다.

은행주 할인율 상승의 원인은 은행 자체의 펀더멘털 및 이익 창출력(bottom)보다 한국 경기 부진(top)에 대한 우려가 주된 주가 변수로 작용하고 있기 때문이라고 판단한다. 2018년부터 최근까지 은행업종지수와 국채 10년물 금리, 은행업종지수와 장단기금리 차 사이의 상관계수는 0.9에 달하며, 그 연관성은 더욱 높아지는 추세를 보이고 있다.

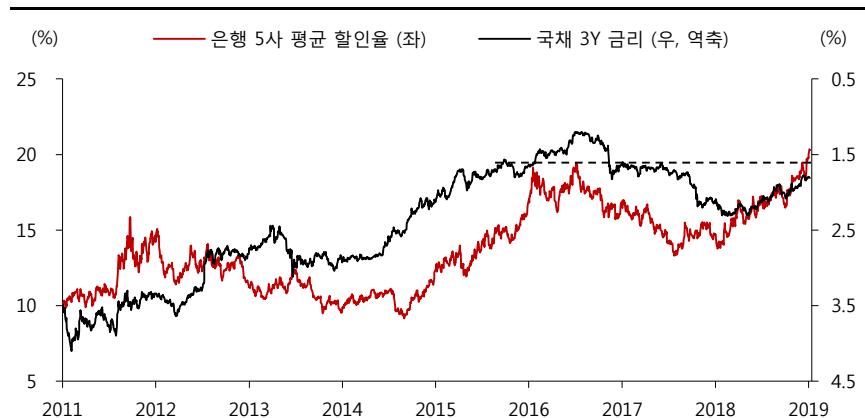
커버리지 은행주와 KOSPI 할인율 비교: 은행주 할인율 상승 및 KOSPI 와의 valuation gap 확대



자료: WiseFn, SK 증권

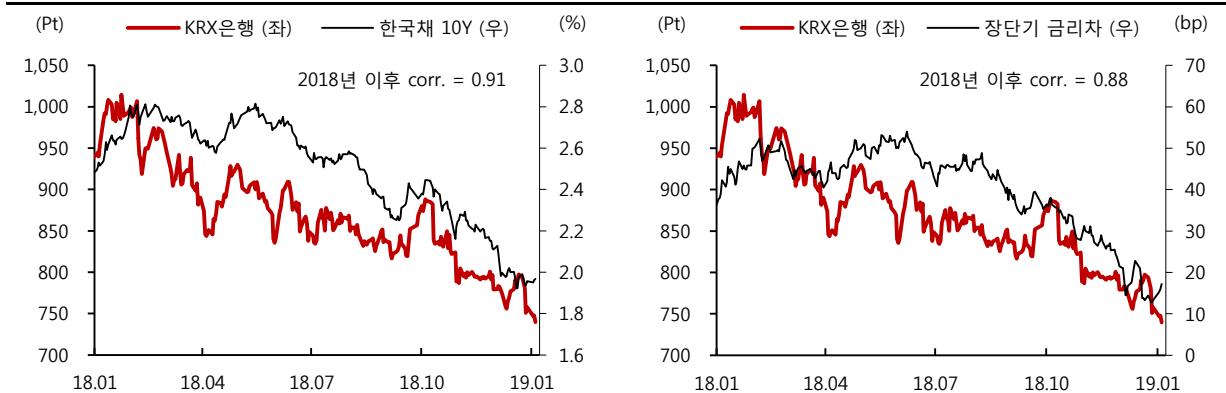
주: 할인율은 FY0~2 평균 ROE/12mf PBR로 산출

금리 하락이 장기화되던 시기의 할인율 최고치를 넘어서고 있다



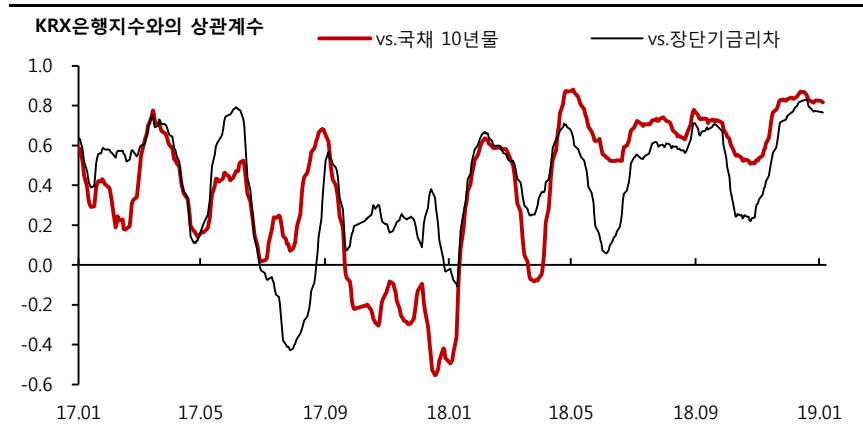
자료: 금융투자협회, SK 증권

은행업종지수와 장기금리/장단기금리차: 2018년 아래 상관계수는 0.9로 높게 나타남



자료: 금융투자협회, SK 증권

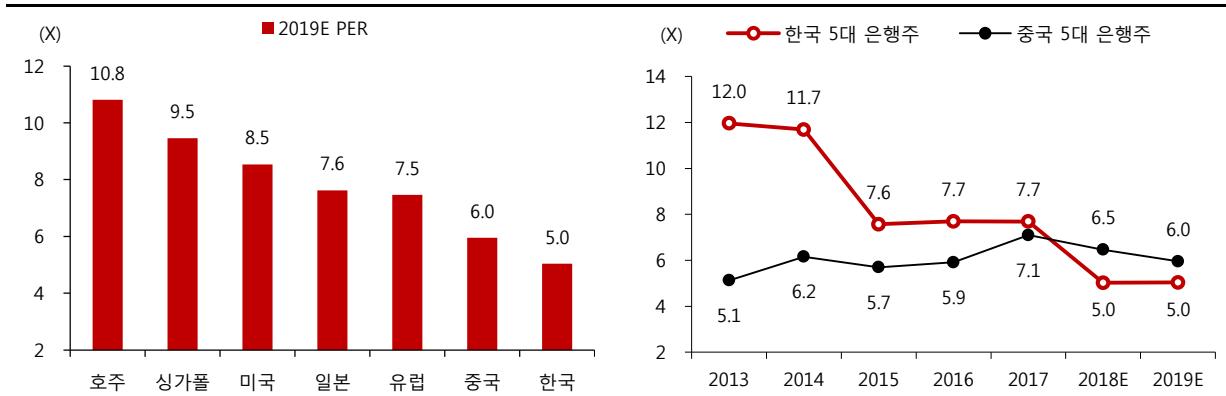
은행업종지수와 경기 전망의 연동성은 2018년 더욱 높아짐 → 은행업황보다 경기에 더 민감한 반응



자료: 금융투자협회, SK 증권

주: 직전 60 영업일 간의 상관계수 흐름

글로벌 은행주 PER 비교: 중국보다 낮은 valuation, 합리적인가?



자료: Bloomberg, SK 증권

그러나 부진한 금리 흐름과 경기 상황을 반영해 순이자마진이 정체되고 대손비용률이 상승할 것을 가정해도 주요 은행주의 2019년 이익은 전년대비 증가할 것으로 추정되며, 거시 경제에 대한 우려가 강하게 투영된 현 상태에서 향상된 은행의 본질 이익체력이 valuation에 반영될 경우 상승여력은 충분하다는 판단이다.

SK 증권은 커버리지 은행의 2019년~2021년 수정 ROE를 자기자본비용으로 나눈 적정 PBR을 활용해 목표주가를 산정하였다. 커버리지 5사의 평균 목표 PBR은 0.63X로, 평균 ROE 8.4%에 대해 12.3%의 COE와 더불어 시장금리의 추가적인 하락에 따른 NIM 하락 또는 경기 부진 심화로 인한 자산건전성 악화 우려를 반영해 valuation discount를 5% 추가 적용한 결과이다. 이에 따라 KB금융, 하나금융지주, 우리은행의 목표주가를 이전 대비 각각 5.4%, 6.9%, 9.1% 하향 조정한다.

신한지주에 대해서는 오렌지라이프 인수에 따른 영향을 재무제표가 아닌 목표주가 산출식에만 반영하였다. 당사의 오렌지라이프 이익 추정치가 1Q19부터 인식될 경우 신한지주의 향후 3개년 ROE는 9.0%로 상승할 것으로 예상된다 (오렌지라이프 미반영 시 3개년 평균 ROE 8.6%).

은행업종 최선호주로는 기업은행을 유지한다. 2019년을 기준으로 1) 예대율 규제 예외로 비용성 조달(정기예·적금)을 확대할 유인이 낮고 중금채 채널비중 변화가 가능해 순이자마진 관리가 용이하고, 2) 대손비용 정상화에 따른 부담이 가장 낮으며, 3) 타사와 달리 적극적인 배당정책이 가능한 점을 긍정적으로 판단한다.

커버리지 은행지주 및 은행 목표주가 산출식

항목	KB금융	신한지주*	하나금융지주	우리은행	기업은행	비고
자기자본비용 (%)	11.8	11.8	12.8	12.6	12.5	(a): (b)+(c)*(d)
무위험수익률	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	(b): 국채 3년물 3개월 평균 금리
Risk Premium	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1	(c): Market Risk Premium (Bloomberg Rm 적용)
Beta (β)	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	(d): 은행별 1년 기준 beta
Average ROE (%)	9.0	9.0	8.1	7.9	8.0	(e): 은행별 2019~2021년 수정 ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	(f)
이론적 PBR (X)	0.74	0.74	0.61	0.59	0.61	(g): (e-f)/(a-f)
할증률 (할인율, %)	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	(h): Valuation premium (discount) 부여
목표 PBR (X)	0.70	0.70	0.58	0.56	0.58	(i): (g)*(h)
수정 BPS (원)	99,267	82,007	93,706	34,897	34,006	(j): 은행별 12개월 forward 수정 BPS
목표주가 (원)	70,000	58,000	54,000	20,000	20,000	(k): (i)*(j)
조정률 (%)	-5.4	0.0	-6.9	-9.1	0.0	직전 목표주가 대비 조정률
현주가 (01/11, 원)	45,500	38,350	35,400	14,800	13,550	
상승여력 (%)	53.8	51.2	52.5	35.1	47.6	

자료: Bloomberg, SK 증권

주: *신한지주의 average ROE에는 오렌지라이프 인수에 따른 이익 증가를 반영하였음

SK증권 커버리지 은행별 Valuation table

	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리은행	기업은행
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가 (원)	70,000	58,000	54,000	20,000	20,000
현재주가 (원)	45,500	38,350	35,400	14,800	13,550
상승여력 (%)	53.8	51.2	52.5	35.1	47.6
수정 EPS (원)					
2016	5,513	5,721	4,446	1,654	1,887
2017	8,273	6,089	6,832	2,064	2,477
2018E	8,450	6,572	7,368	3,013	2,884
2019E	8,949	6,998	7,842	2,751	3,011
2020E	9,158	7,265	8,068	2,870	3,159
수정 BPS (원)					
2016	77,815	65,605	75,971	30,279	27,282
2017	85,302	69,210	80,654	30,249	29,937
2018E	91,062	75,830	87,046	32,236	31,628
2019E	98,677	81,499	93,165	34,657	33,822
2020E	105,755	87,593	99,656	37,533	36,034
수정 ROE (%)					
2016	7.1	8.6	5.7	5.6	6.2
2017	10.1	8.9	8.4	6.8	7.6
2018E	9.5	9.0	8.6	9.6	8.3
2019E	9.4	8.9	8.5	8.1	8.2
2020E	7.1	8.6	5.7	5.6	6.2
수정 PER (X)					
2016	7.8	7.9	7.0	7.7	6.7
2017	7.7	8.1	7.3	7.6	6.6
2018E	5.5	6.0	4.9	5.2	4.9
2019E	5.1	5.5	4.5	5.4	4.5
2020E	5.0	5.3	4.4	5.2	4.3
수정 PBR (X)					
2016	0.55	0.69	0.41	0.42	0.47
2017	0.74	0.71	0.62	0.52	0.55
2018E	0.51	0.52	0.42	0.48	0.44
2019E	0.46	0.47	0.38	0.43	0.40
2020E	0.43	0.44	0.36	0.39	0.38

자료: SK 증권

KB 금융 (A105560) / 매수 / TP: 70,000 원 (하향)

KB 금융의 4Q18 지배주주 순이익은 4,776 억원 (-13.7% YoY, -49.9% QoQ)으로 시장 컨센서스를 17% 하회할 전망. 기대치 하회의 원인은 1) 연말 성과급 지급 및 계열사 희망퇴직비용을 2,000 억원 반영했고 2) 3Q 누적 대손비용률이 지주 0.19%, 은행 0%에 불과하므로 향후를 대비한 보수적 충당금 적립 유인이 높다고 판단해 4Q 대손비용률을 0.37%로 가정했으며, 3) 증권 및 보험의 업황 부진을 비이자이익에 반영했기 때문. 은행의 4Q18 원화대출은 중소기업 및 전세대출을 중심으로 2% QoQ 증가하나, 조달비용 상승으로 NIM은 1bp QoQ 하락할 전망. KB 금융의 4Q18 핵심영업이익(순이자+수수료)은 4.1% YoY 증가하지만, 계열 보험사 손익 부진에 따른 기타영업이익 감소 및 대손충당금 증가로 지배 순이익은 전년동기대비 13.7% 감소할 것으로 예상함

KB 금융 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,687.8	2,805.2	-4.2	2,747.2	-2.2	n/a	n/a
총전영업이익	947.4	1,474.7	-35.8	915.2	3.5	n/a	n/a
영업이익	656.9	1,328.2	-50.5	846.9	-22.4	815.6	-19.4
지배 순이익	477.6	953.8	-49.9	553.8	-13.7	574.5	-16.9
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)p	4Q17	YoY (%)p		
순이자마진	1.98	1.99	-0.01	1.98	0.00		
판관비용률	64.8	47.4	17.3	66.7	-1.9		
대손비용률	0.37	0.19	0.18	0.10	0.27		

자료: FnGuide, SK 증권

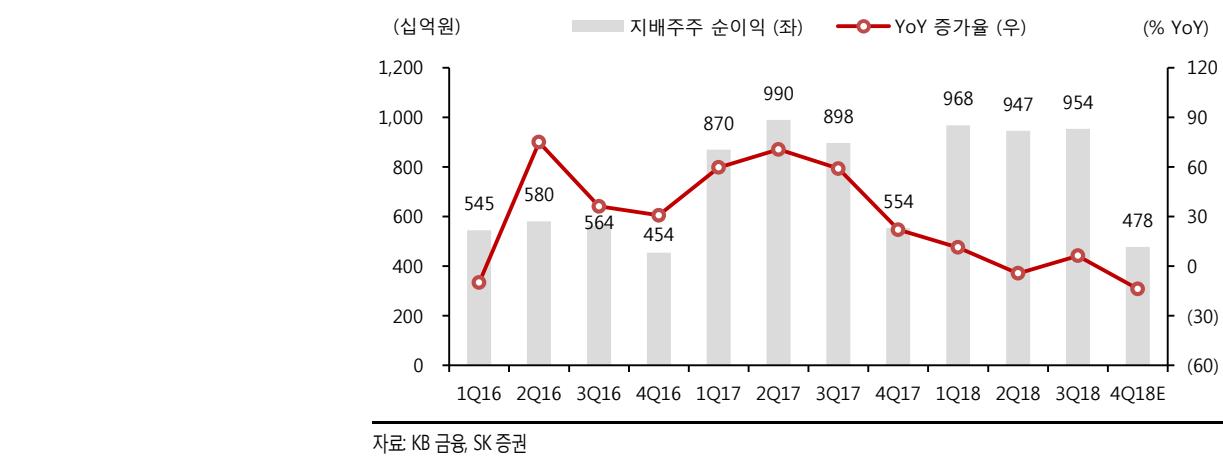
KB 금융 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	2,783	2,793	2,805	2,688	2,922	2,894	2,924	2,927	11,069	11,667	5.4
순이자이익	2,144	2,196	2,251	2,292	2,316	2,344	2,366	2,390	8,883	9,417	6.0
수수료이익	629	596	523	512	574	568	571	571	2,260	2,284	1.1
기타영업이익	11	1	31	-116	32	-18	-13	-34	-74	-33	적지
판매관리비	1,392	1,352	1,331	1,740	1,406	1,406	1,384	1,775	5,815	5,971	2.7
판관비율 (%)	50.0	48.4	47.4	64.8	48.1	48.6	47.3	60.6	52.5	51.2	-1.4
총전영업이익	1,392	1,441	1,475	947	1,516	1,488	1,540	1,152	5,255	5,696	8.4
충당금전입액	165	117	147	290	209	218	225	245	718	897	24.8
대손비용률 (%)	0.23	0.16	0.19	0.37	0.26	0.27	0.28	0.30	0.24	0.28	0.04
영업이익	1,227.2	1,324	1,328	657	1,307.3	1,270	1,315	907	4,536	4,800	5.8
영업외이익	116	-21	1	0	0	0	0	0	96	0	n/a
세전이익	1,343	1,303	1,329	657	1,307	1,270	1,315	907	4,632	4,800	3.6
지배 순이익	968	947	954	478	950	923	956	660	3,346	3,489	4.3

자료: WiseFn, SK 증권

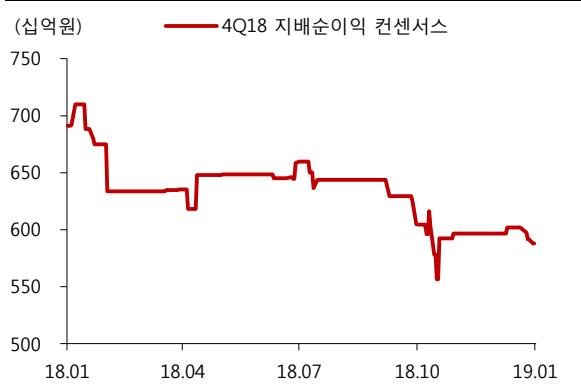
주: YoY 는 연간 기준 증가율

KB 금융의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



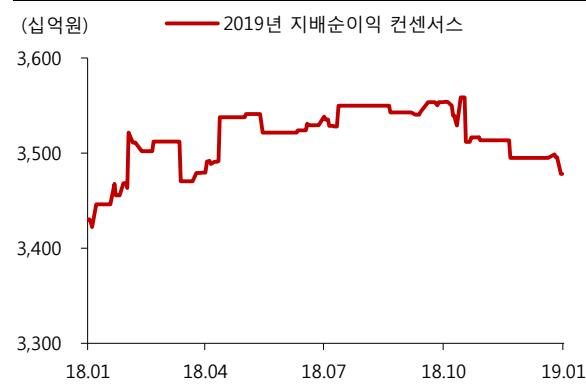
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 4Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



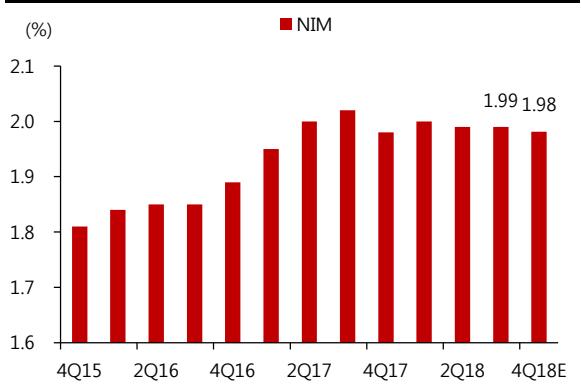
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



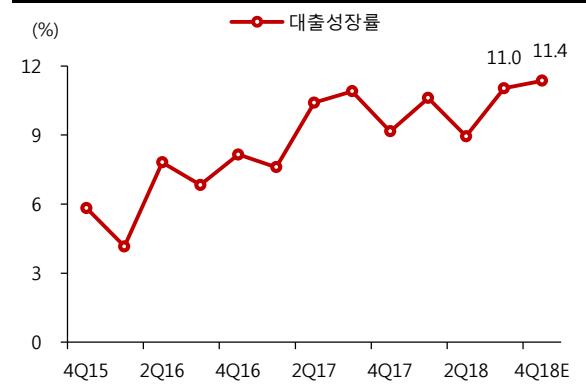
자료: FnGuide, SK 증권

KB 금융의 순이자마진 추이 및 전망



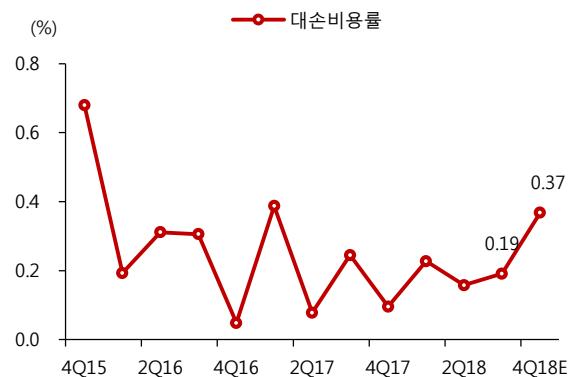
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대출성장률 추이 및 전망



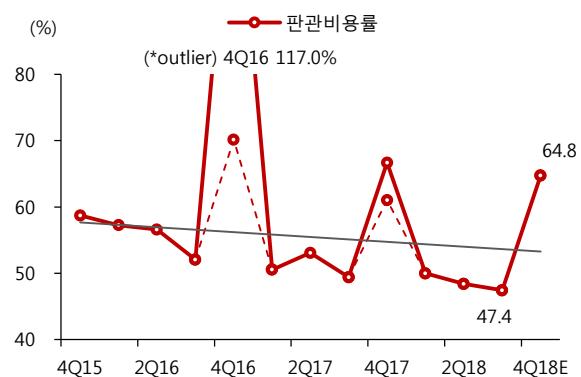
자료: KB 금융, SK 증권

KB 금융의 대손비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

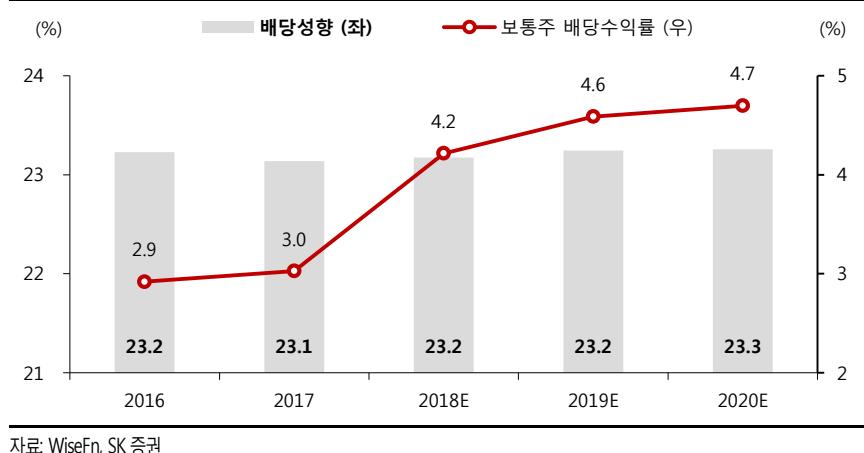
KB 금융의 판관비용률 추이 및 전망



자료: KB 금융, SK 증권

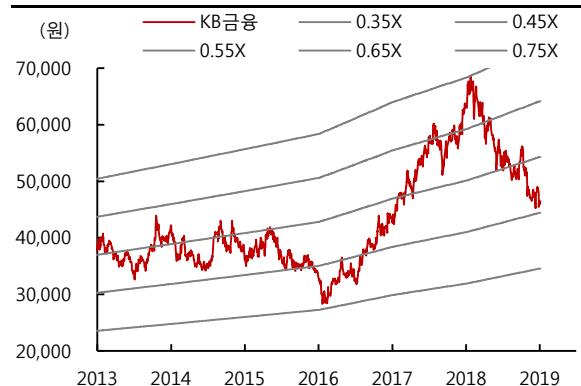
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

KB 금융의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

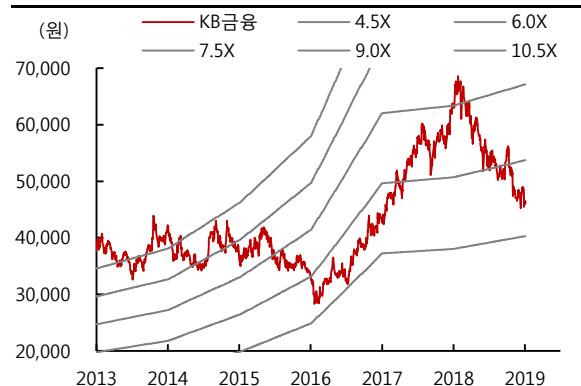
KB 금융의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

KB 금융의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	17,885	19,818	21,970	22,859	23,986
유가증권	73,415	97,557	105,362	111,684	118,385
대출채권	267,045	291,513	324,623	337,759	354,417
대손충당금	2,278	2,110	2,541	2,431	2,300
유형자산	6,136	7,070	7,837	8,154	8,557
무형자산	652	2,943	3,233	3,332	3,463
기타자산	12,817	19,995	23,727	22,449	22,145
자산총계	375,674	436,786	484,212	503,806	528,652
예수부채	239,730	255,800	280,151	293,556	307,993
차입부채	61,244	73,814	85,982	88,101	91,395
차입금	26,223	28,745	34,152	33,162	34,258
사채	35,021	45,069	51,829	54,939	57,137
기타금융업부채	8,166	36,265	38,543	41,945	44,355
기타부채	35,273	36,862	43,500	41,722	43,667
부채총계	344,412	402,741	448,175	465,324	487,410
지배주주지분	30,998	34,039	36,028	38,472	41,232
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	17,563	17,604	17,603	17,603	17,603
기타자본	-1,291	-1,237	-1,448	-1,718	-1,718
자기주식	-722	-756	-966	-1,236	-1,236
기타포괄손익누계액	405	538	230	230	230
이익잉여금	12,229	15,044	17,552	20,265	23,025
비지배주주지분	263	6	9	9	10
자본총계	31,261	34,045	36,037	38,481	41,241
부채및자본총계	375,674	436,786	484,212	503,806	528,652

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	8.2	9.2	11.4	4.0	4.9
총자산	14.2	16.3	10.9	4.0	4.9
예수부채	6.9	6.7	9.5	4.8	4.9
차입부채	25.4	20.5	16.5	2.5	3.7
총부채	14.7	16.9	11.3	3.8	4.7
총자본	8.2	8.9	5.9	6.8	7.2
일반영업이익	0.9	36.9	8.6	5.4	4.5
순이자손익	3.2	18.5	7.7	6.0	4.6
판매관리비	15.6	7.6	3.3	2.7	4.1
총전영업이익	-22.5	105.9	15.1	8.4	4.9
영업이익	-7.9	139.4	13.0	5.8	2.3
세전이익	21.4	57.4	11.9	3.6	2.3
지배주주순이익	26.2	54.5	11	4.3	2.3

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	7,445	10,192	11,069	11,667	12,192
순이자손익	6,403	7,587	8,883	9,417	9,851
이자수익	10,022	11,382	13,696	15,149	16,011
이자비용	3,619	3,672	4,813	5,732	6,160
순수수료손익	1,585	2,050	2,260	2,284	2,375
수수료수익	3,151	3,988	4,455	4,550	4,732
수수료비용	1,566	1,938	2,195	2,266	2,357
금융상품관련손익	430	1,671	1,349	1,470	1,478
기타영업이익	-973	-1,117	-1,423	-1,504	-1,512
판매관리비	5,229	5,629	5,815	5,971	6,216
총전영업이익	2,216	4,563	5,255	5,696	5,976
대손충당금전입액	539	548	718	897	1,064
영업이익	1,677	4,015	4,536	4,800	4,912
영업외이익	952	123	96	0	0
세전이익	2,629	4,138	4,632	4,800	4,912
법인세비용	438	795	1,285	1,310	1,341
당기순손익	2,190	3,343	3,347	3,490	3,571
지배주주지분당기순손익	2,144	3,311	3,346	3,489	3,571

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.86	1.99	1.99	1.98	1.98
판관비용률	70.2	55.2	52.5	51.2	51.0
대손비용률	0.21	0.20	0.24	0.28	0.31
수익성 (%)					
ROE	7.1	10.1	9.5	9.4	9.0
ROA	0.6	0.8	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,513	8,273	8,450	8,949	9,158
수정 EPS	5,513	8,273	8,450	8,949	9,158
보통주 BPS	77,815	85,302	91,062	98,677	105,755
수정 BPS	77,815	85,302	91,062	98,677	105,755
보통주 DPS	1,250	1,920	1,960	2,080	2,130
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.8	7.7	5.5	5.1	5.0
수정 PER (X)	7.8	7.7	5.5	5.1	5.0
보통주 PBR (X)	0.55	0.74	0.51	0.46	0.43
수정 PBR (X)	0.55	0.74	0.51	0.46	0.43
배당성향 (%)	23.2	23.1	23.2	23.2	23.3
보통주 배당수익률 (%)	2.9	3.0	4.2	4.6	4.7

신한지주 (A055550) / 매수 / TP: 58,000 원 (유지)

신한지주의 4Q18 지배주주 순이익은 5,382 억원 (+154.7% YoY, -36.5% QoQ)으로 시장 컨센서스에 부합할 전망. 연말 성과급 지급 및 계열사(은행, 생명, 증권) 희망퇴직으로 3,000 억원 수준의 판관비용 지출을 가정. 전년동기에 희망퇴직비용 2,850 억원, 보유 지분 손상차손 1,470 억원 등 비경상적 손실을 인식했던 기저효과로 높은 YoY 증익률을 나타냄. 은행의 4Q18 원화대출은 중소기업을 중심으로 2% QoQ 증가하나, 조달비용 상승으로 NIM 이 1bp QoQ 하락할 것으로 예상. 신한지주의 4Q18 핵심영업이익(순이자+수수료)은 5.7% YoY 증가해 본질적으로도 양호한 실적을 기록할 전망. 2019년 국내 경기에 대한 우려가 높은 가운데 동사의 해외 이익 비중이 주요 은행 중 가장 높다는 점과 오렌지라이프 이익이 이르면 1분기부터 반영될 수 있다는 점은 긍정적인 요인임

신한지주 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	2,497.4	2,442.8	2.2	2,017.6	23.8	n/a	n/a
총전영업이익	1,036.9	1,353.6	-23.4	430.1	141.1	n/a	n/a
영업이익	748.9	1,132.6	-33.9	335.5	123.2	761.4	-1.6
지배 순이익	538.2	847.8	-36.5	211.3	154.7	536.4	0.3
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%p)	4Q17	YoY (%p)		
순이자마진	2.09	2.10	-0.00	2.06	0.03		
판관비용률	58.5	44.6	13.9	78.7	-20.2		
대손비용률	0.41	0.32	0.09	0.14	0.26		

자료 FnGuide, SK 증권

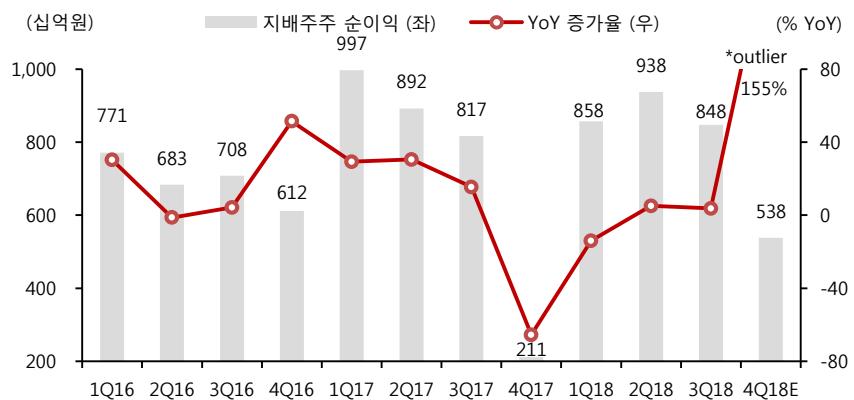
신한지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	2,445	2,629	2,443	2,497	2,615	2,654	2,674	2,619	10,014	10,561	5.5
순이자이익	2,058	2,122	2,172	2,192	2,211	2,243	2,277	2,299	8,544	9,031	5.7
수수료이익	484	512	479	455	498	505	494	479	1,930	1,977	2.4
기타영업이익	-97	-5	-208	-150	-95	-95	-97	-159	-460	-446	적지
판매관리비	1,087	1,126	1,089	1,460	1,135	1,160	1,144	1,417	4,763	4,855	1.9
판관비용률 (%)	44.5	42.8	44.6	58.5	43.4	43.7	42.8	54.1	47.6	46.0	-1.6
총전영업이익	1,358	1,503	1,354	1,037	1,480	1,494	1,530	1,203	5,251	5,706	8.7
총당금전입액	182	169	221	288	223	232	245	262	860	963	11.9
대손비용률 (%)	0.27	0.25	0.32	0.41	0.31	0.32	0.33	0.35	0.31	0.33	0.02
영업이익	1,176	1,334	1,133	749	1,256	1,262	1,285	940	4,391	4,743	8.0
영업외이익	18	-25	34	0	0	0	0	0	27	0	n/a
세전이익	1,194	1,309	1,166	749	1,256	1,262	1,285	940	4,418	4,743	7.4
지배 순이익	858	938	848	538	903	907	923	676	3,182	3,409	7.1

자료: SK 증권

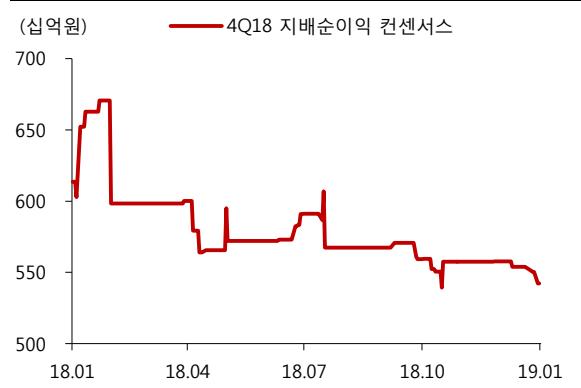
주: YoY 는 연간 기준 증가율

신한지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK증권

신한지주의 4Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



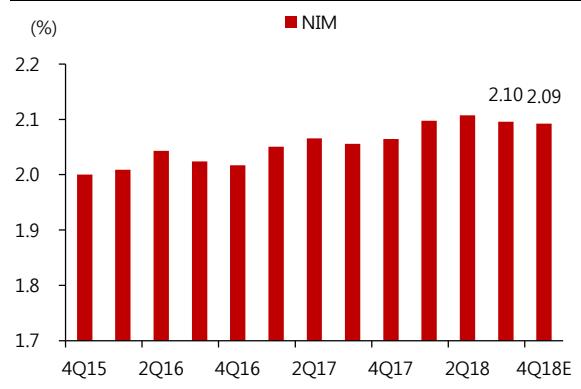
자료: FnGuide, SK증권

신한지주의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



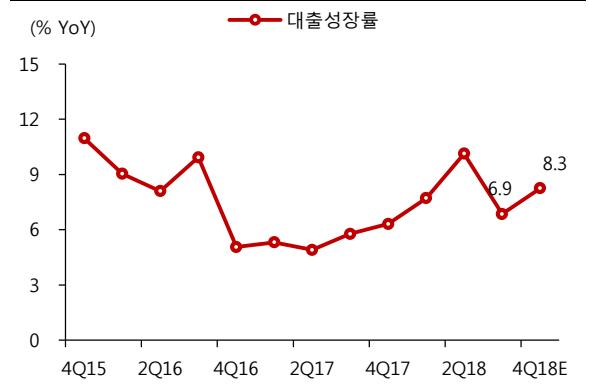
자료: FnGuide, SK증권

신한지주의 순이자마진 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK증권

신한지주의 대출성장률 추이 및 전망



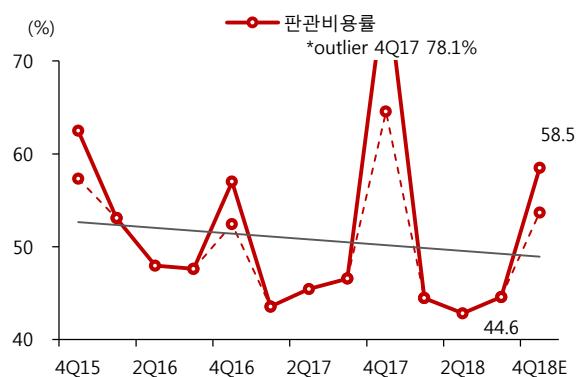
자료: 신한지주, SK증권

신한지주의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

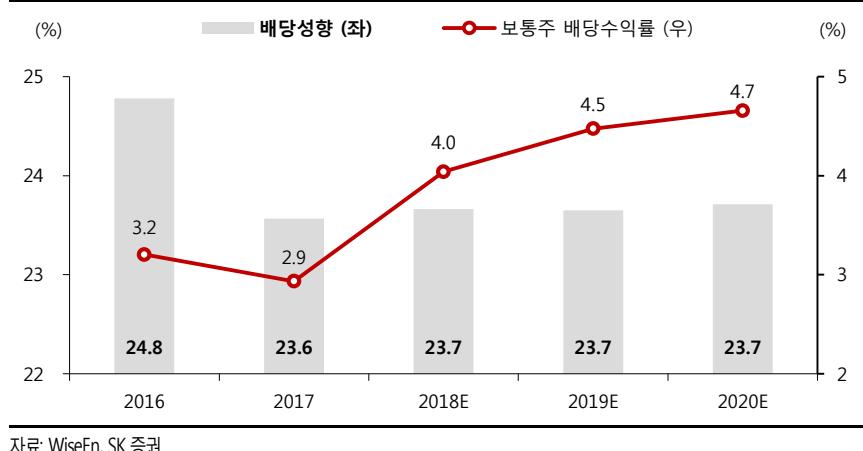
신한지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 신한지주, SK 증권

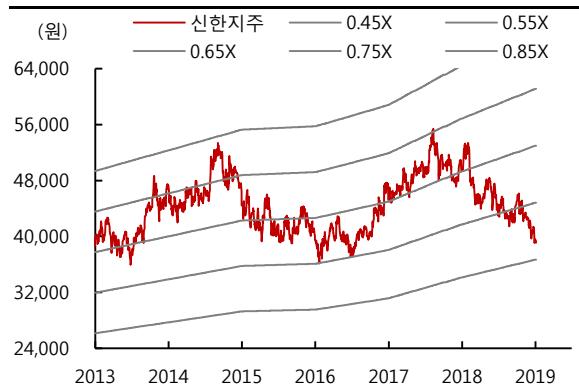
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

신한지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

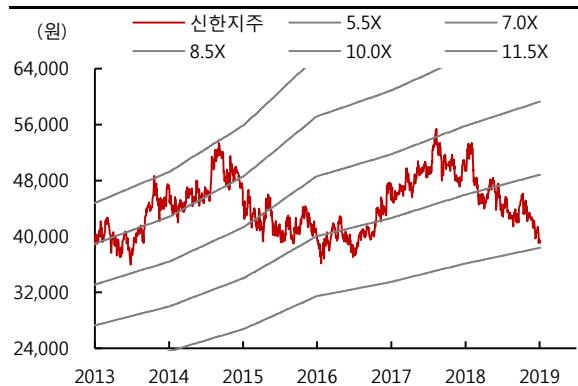
신한지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

신한지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	19,429	22,858	24,858	25,893	26,960
유가증권	87,686	99,593	105,569	111,903	118,617
대출채권	261,004	277,489	300,388	312,894	325,785
대손충당금	2,361	2,311	2,747	2,712	2,676
유형자산	5,026	4,937	5,369	5,593	5,823
무형자산	4,227	4,272	4,646	4,839	5,039
기타자산	20,670	19,467	25,534	24,509	23,267
자산총계	395,680	426,306	463,617	482,919	502,814
예수부채	235,624	249,854	264,595	280,057	293,531
차입부채	69,621	78,927	88,040	92,192	95,594
차입금	25,076	27,209	34,770	36,792	37,977
사채	44,545	51,718	53,270	55,401	57,617
기타금융업부채	25,377	27,729	30,450	31,947	33,489
기타부채	33,314	36,093	44,125	39,745	38,308
부채총계	363,935	392,603	427,211	443,941	460,922
지배주주지분	31,110	32,819	35,682	38,203	41,059
자본금	2,645	2,645	2,645	2,645	2,645
신종자본증권	498	424	1,532	1,532	1,732
자본잉여금	9,887	9,887	9,887	9,887	9,887
기타자본	-458	-398	-559	-621	-621
자기주식	0	0	-138	-200	-200
기타포괄손익누계액	-103	-530	-811	-811	-811
이익잉여금	18,640	20,791	22,987	25,570	28,226
비지배주주지분	635	883	724	776	834
자본총계	31,745	33,703	36,406	38,978	41,893
부채및자본총계	395,680	426,306	463,617	482,919	502,814

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.1	6.3	8.3	4.2	4.1
총자산	6.8	7.7	8.8	4.2	4.1
예수부채	8.0	6.0	5.9	5.8	4.8
차입부채	10.6	13.4	11.5	4.7	3.7
총부채	7.4	7.9	8.8	3.9	3.8
총자본	-0.2	6.2	8.0	7.1	7.5
일반영업이익	3.4	4.3	9.4	5.5	4.9
순이자손익	7.7	8.8	8.9	5.7	4.8
판매관리비	0.7	6.7	-1.0	1.9	5.0
총전영업이익	6.4	1.8	20.9	8.7	4.9
영업이익	4.6	23.2	14.7	8.0	3.8
세전이익	1.0	19.7	16.4	7.4	3.8
지배주주순이익	17.2	5.2	9.0	7.1	3.8

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	8,778	9,156	10,014	10,561	11,084
순이자손익	7,205	7,843	8,544	9,031	9,468
이자수익	11,236	11,799	13,504	14,722	15,640
이자비용	4,031	3,956	4,960	5,692	6,171
순수수료손익	1,566	1,711	1,930	1,977	2,081
수수료수익	3,804	4,045	4,378	4,498	4,678
수수료비용	2,238	2,334	2,448	2,521	2,597
금융상품관련손익	741	372	339	312	304
기타영업이익	-735	-770	-799	-758	-770
판매관리비	4,509	4,811	4,763	4,855	5,098
총전영업이익	4,269	4,345	5,251	5,706	5,986
대손충당금전입액	1,160	516	860	963	1,062
영업이익	3,109	3,829	4,391	4,743	4,924
영업외이익	62	-32	27	0	0
세전이익	3,170	3,796	4,418	4,743	4,924
법인세비용	346	848	1,199	1,295	1,344
당기순손익	2,825	2,948	3,219	3,449	3,580
지배주주지분당기순손익	2,775	2,918	3,182	3,409	3,539

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	2.02	2.06	2.10	2.09	2.10
판관비용률	51.4	52.5	47.6	46.0	46.0
대손비용률	0.48	0.20	0.31	0.33	0.35
수익성 (%)					
ROE	8.7	8.9	9.1	9.0	8.8
ROA	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	5,851	6,153	6,747	7,273	7,549
수정 EPS	5,721	6,089	6,572	6,998	7,265
보통주 BPS	65,605	69,210	75,830	81,499	87,593
수정 BPS	65,605	69,210	75,830	81,499	87,593
보통주 DPS	1,450	1,450	1,600	1,720	1,790
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.7	8.0	5.9	5.3	5.1
수정 PER (X)	7.9	8.1	6.0	5.5	5.3
보통주 PBR (X)	0.69	0.71	0.52	0.47	0.44
수정 PBR (X)	0.69	0.71	0.52	0.47	0.44
배당성향 (%)	24.8	23.6	23.7	23.7	23.7
보통주 배당수익률 (%)	3.2	2.9	4.0	4.5	4.7

하나금융지주 (A086790) / 매수 / TP: 54,000 원 (하향)

하나금융지주의 4Q18 지배주주 순이익은 3,425 억원 (-30.9% YoY, -41.9% QoQ)으로 시장 컨센서스를 15% 하회할 전망. 기대치 하회의 원인은 1) 하나은행과 외환은행의 인사통합 투표는 부결되었으나 관련 비용을 4Q 실적에 반영할 것으로 가정했으며, 2) 3Q 누적 대손비용률이 지주 0.10%에 불과하므로 향후를 대비한 보수적 충당금 적립 유인이 높다고 판단해 4Q 대손비용률을 0.28%로 추정했기 때문. 은행의 4Q18 원화대출은 중소기업대출 성장 둔화로 1% QoQ 증가하고, 조달비용 상승 영향으로 NIM은 1bp QoQ 하락할 전망. 하나금융지주의 4Q18 핵심영업이익(순이자+수수료)은 4.6% YoY 증가하지만, 전년동기 발생한 지분 매각의 2,550 억원과 환차익 1,680 억원의 기저효과로 지배 순이익은 30.9% YoY 감소할 전망

하나금융지주 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,935.5	1,939.8	-0.2	2,179.7	-11.2	n/a	n/a
총전영업이익	694.2	900.4	-22.9	925.9	-25.0	n/a	n/a
영업이익	510.6	833.5	-38.7	716.9	-28.8	624.8	-18.3
지배 순이익	342.5	589.4	-41.9	495.8	-30.9	403.5	-15.1
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%p)	4Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.95	1.96	-0.01	1.95	-0.00		
판관비용률	64.1	53.6	10.5	57.5	6.6		
대손비용률	0.28	0.10	0.18	0.34	-0.06		

자료: FnGuide, SK 증권

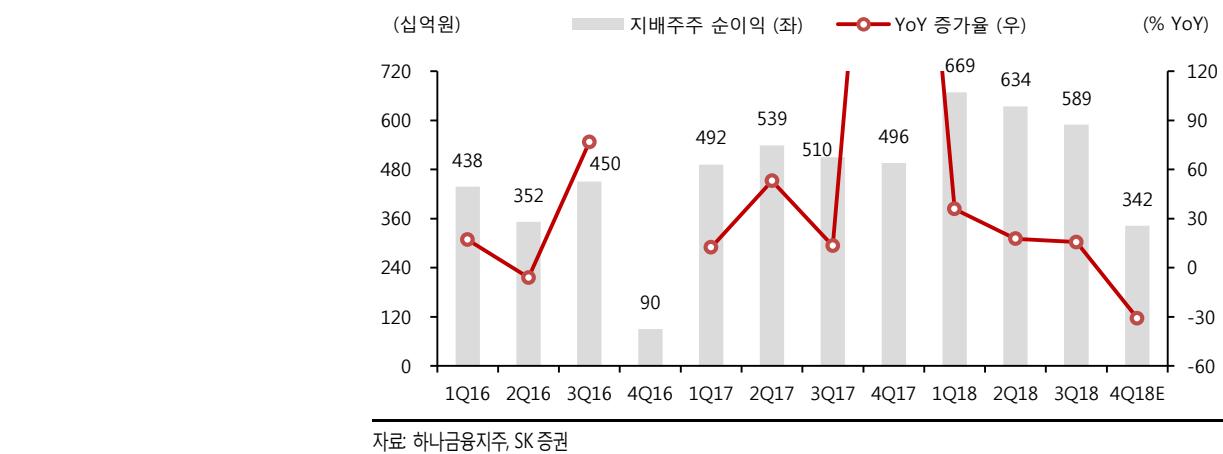
하나금융지주 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	1,895	1,863	1,940	1,935	2,027	2,047	2,056	2,065	7,634	8,194	7.3
순이자이익	1,340	1,402	1,427	1,436	1,455	1,474	1,499	1,514	5,605	5,942	6.0
수수료이익	549	568	494	504	558	557	537	539	2,115	2,191	3.6
기타영업이익	6	-107	19	-4	13	15	21	11	-86	61	흑전
판매관리비	915	918	1,039	1,241	942	945	987	1,216	4,113	4,091	-0.5
판관비율 (%)	48.3	49.2	53.6	64.1	46.5	46.2	48.0	58.9	53.9	49.9	-4.0
총전영업이익	980	946	900	694	1,085	1,102	1,069	848	3,521	4,103	16.5
충당금전입액	91	30	67	184	182	179	199	218	372	778	109.1
대손비용률 (%)	0.15	0.05	0.10	0.28	0.27	0.27	0.29	0.32	0.15	0.29	0.14
영업이익	889	915	833	511	903	922	870	631	3,149	3,326	5.6
영업외이익	36	-2	8	-30	0	0	0	0	11	0	n/a
세전이익	925	913	841	481	903	922	870	631	3,160	3,326	5.2
지배 순이익	669	634	589	342	645	660	622	450	2,235	2,377	6.4

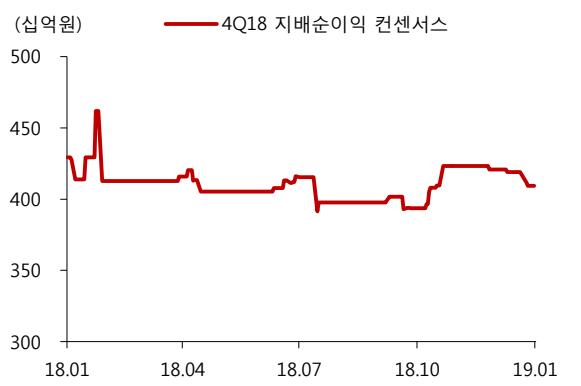
자료: SK 증권

주: YoY 는 연간 기준 증가율

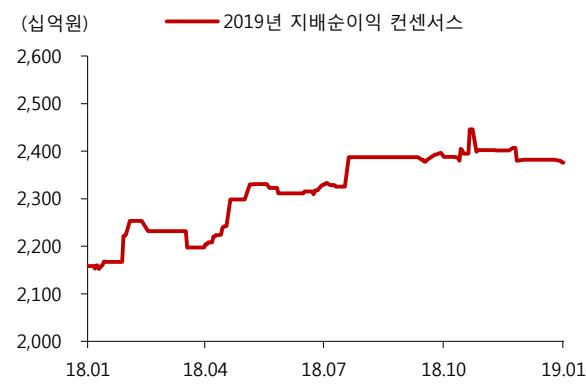
하나금융지주의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



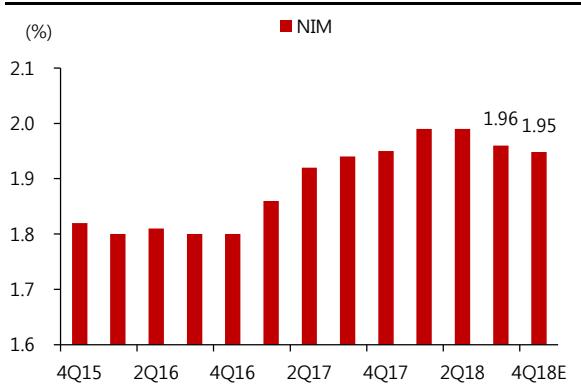
하나금융지주의 4Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



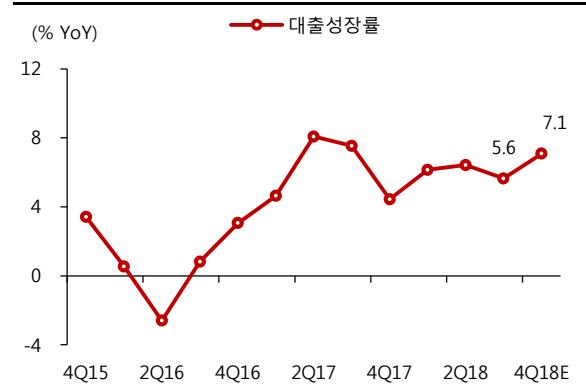
하나금융지주의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



하나금융지주의 순이자마진 추이 및 전망



하나금융지주의 대출성장을 추이 및 전망

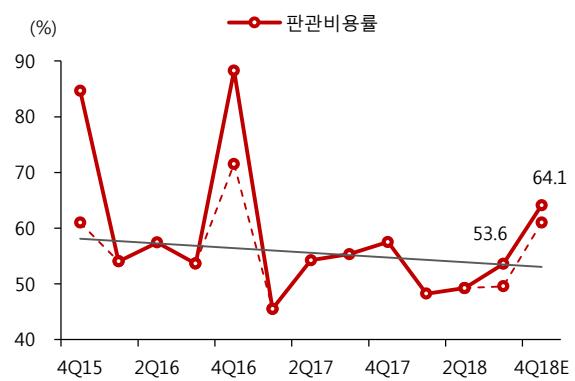


하나금융지주의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

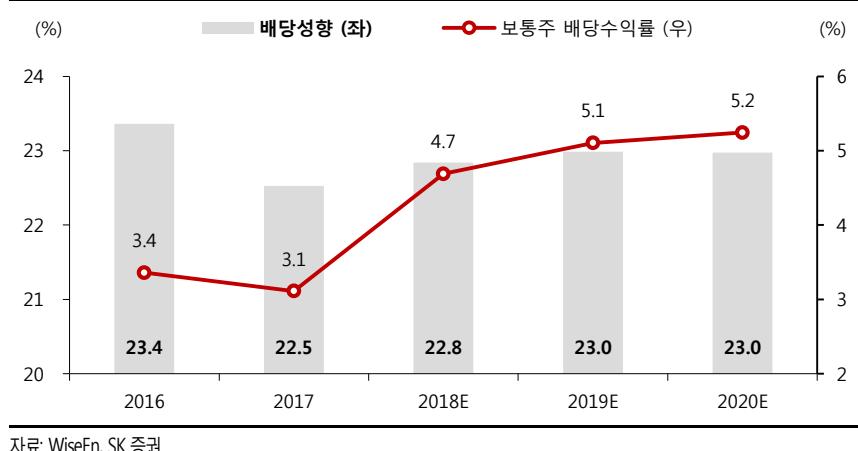
하나금융지주의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 하나금융지주, SK 증권

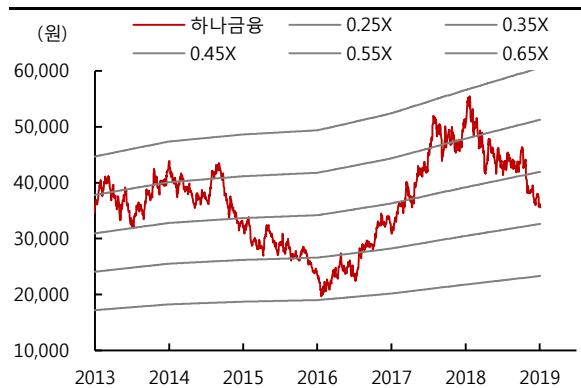
주: 점선은 희망퇴직 및 통합비용 제거한 기준

하나금융지주의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

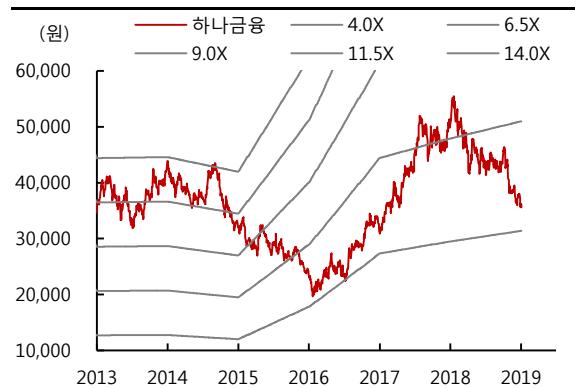
하나금융지주의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

하나금융지주의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	29,226	21,851	23,400	24,370	25,404
유가증권	61,617	71,661	75,244	79,006	82,956
대출채권	230,138	240,356	257,394	268,072	279,446
대손충당금	1,820	1,713	1,663	1,014	237
유형자산	4,600	4,228	4,528	4,716	4,916
무형자산	1,007	824	874	902	931
기타자산	23,409	22,882	25,838	25,560	25,235
자산총계	348,177	360,089	385,615	401,612	418,653
예수부채	222,413	232,166	246,493	255,128	265,053
차입부채	52,337	55,236	61,944	64,114	66,608
차입금	19,966	18,715	21,041	21,165	21,512
사채	32,371	36,521	40,904	42,949	45,096
기타금융업부채	3,790	4,053	4,378	4,594	4,825
기타부채	46,247	43,806	45,982	49,073	51,464
부채총계	324,787	335,261	358,797	372,910	387,950
지배주주지분	22,488	23,874	26,135	27,972	29,921
자본금	1,480	1,480	1,501	1,501	1,501
신종자본증권	444	444	685	685	765
자본잉여금	10,463	10,463	10,603	10,603	10,603
기타자본	-13	-15	-15	-15	-15
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-461	-766	-867	-867	-867
이익잉여금	10,575	12,268	14,228	16,065	17,934
비지배주주지분	902	954	683	731	782
자본총계	23,390	24,828	26,818	28,703	30,702
부채및자본총계	348,177	360,089	385,615	401,612	418,653

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	3.1	4.4	7.1	4.1	4.2
총자산	6.5	3.4	7.1	4.1	4.2
예수부채	7.5	4.4	6.2	3.5	3.9
차입부채	0.2	5.5	12.1	3.5	3.9
총부채	6.9	3.2	7.0	3.9	4.0
총자본	1.8	6.1	8.0	7.0	7.0
일반영업이익	-2.1	15.4	0.6	7.3	4.5
순이자손익	2.3	10.1	9.7	6.0	5.1
판매관리비	-10.0	-0.9	1.8	-0.5	4.0
총전영업이익	14.3	42.0	-0.8	16.5	5.1
영업이익	59.7	68.4	15.8	5.6	2.8
세전이익	52.1	53.8	12.9	5.2	2.8
지배주주순이익	46.2	53.1	9.7	6.4	2.8

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	6,577	7,589	7,634	8,194	8,567
순이자손익	4,642	5,111	5,605	5,942	6,243
이자수익	8,382	8,932	10,303	11,289	11,976
이자비용	3,740	3,822	4,698	5,347	5,732
순수수료손익	1,640	1,931	2,115	2,191	2,262
수수료수익	2,558	2,911	3,178	3,278	3,392
수수료비용	918	980	1,063	1,086	1,130
금융상품관련손익	1,009	1,335	629	782	786
기타영업이익	-715	-788	-716	-721	-724
판매관리비	4,077	4,039	4,113	4,091	4,255
총전영업이익	2,500	3,550	3,521	4,103	4,312
대손충당금전입액	886	831	372	778	892
영업이익	1,614	2,718	3,149	3,326	3,420
영업외이익	206	81	11	0	0
세전이익	1,820	2,799	3,160	3,326	3,420
법인세비용	420	682	885	905	931
당기순손익	1,400	2,117	2,275	2,421	2,489
지배주주지분당기순손익	1,330	2,037	2,235	2,377	2,444

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.80	1.92	1.97	1.97	1.98
판관비용률	62.0	53.2	53.9	49.9	49.7
대손비용률	0.38	0.34	0.15	0.29	0.32
수익성 (%)					
ROE	5.7	8.4	8.7	8.6	8.2
ROA	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	4,495	6,881	7,443	7,917	8,140
수정 EPS	4,446	6,832	7,368	7,842	8,068
보통주 BPS	75,971	80,654	87,046	93,165	99,656
수정 BPS	75,971	80,654	87,046	93,165	99,656
보통주 DPS	1,050	1,550	1,700	1,820	1,870
기타 지표					
보통주 PER (X)	7.0	7.2	4.9	4.5	4.4
수정 PER (X)	7.0	7.3	4.9	4.5	4.4
보통주 PBR (X)	0.41	0.62	0.42	0.38	0.36
수정 PBR (X)	0.41	0.62	0.42	0.38	0.36
배당성향 (%)	23.4	22.5	22.8	23.0	23.0
보통주 배당수익률 (%)	3.4	3.1	4.7	5.1	5.2

우리은행 (A000030) / 매수 / TP: 20,000 원 (하향)

우리은행의 4Q18 지배주주 순이익은 2,359 억원 (+76.6% YoY, -60.5% QoQ)으로 시장 컨센서스를 7% 하회할 전망. 희망퇴직비용 1,300 억원을 반영했고, 3Q 누적 대손 비용률이 0%에 가깝다는 점을 고려해 보수적 충당금 적립으로 대손비용률 0.32%를 가정했기 때문. 은행의 4Q18 원화대출은 중소기업 및 전세대출을 중심으로 2% QoQ 증가하나, 조달비용 상승으로 NIM은 1bp QoQ 하락할 전망. 우리은행의 4Q18 핵심 영업이익(순이자+수수료)은 6.7% YoY 증가해 주요 은행주 중 본질영업이 가장 호조를 보일 전망. 희망퇴직비용 인식에 따른 판관비 증가로 영업이익은 7% YoY 감소하지만, 전년동기 금호타이어 보유 지분으로부터의 연결 손상차손 및 기금출연으로 발생했던 영업외비용 1,800 억원의 기저효과로 인해 지배 순이익은 76.6% YoY 증가할 전망

우리은행 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,628.6	1,667.5	-2.3	1,522.7	7.0	n/a	n/a
총전영업이익	523.9	848.7	-38.3	638.9	-18.0	n/a	n/a
영업이익	328.6	765.8	-57.1	354.8	-7.4	356.9	-7.9
지배 순이익	235.9	597.5	-60.5	133.6	76.6	254.1	-7.1
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%p)	4Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.52	1.53	-0.01	1.47	0.05		
판관비용률	67.8	49.1	18.7	58.0	9.8		
대손비용률	0.32	0.13	0.19	0.48	-0.16		

자료: FnGuide, SK 증권

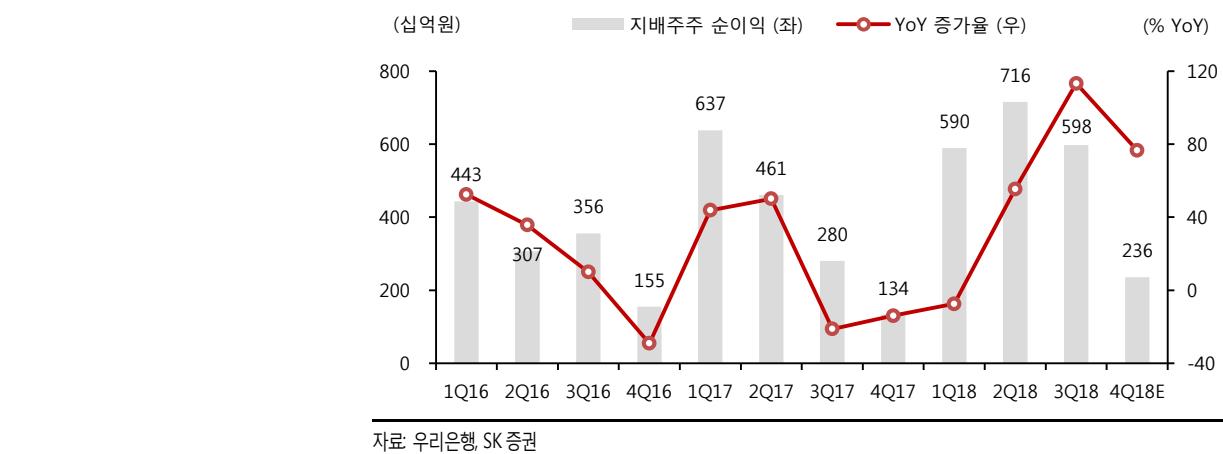
우리은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	1,683	1,663	1,668	1,629	1,727	1,730	1,753	1,715	6,643	6,925	4.3
순이자이익	1,367	1,397	1,433	1,433	1,447	1,461	1,483	1,499	5,630	5,891	4.6
수수료이익	305	297	266	248	290	279	279	266	1,116	1,114	-0.2
기타영업이익	11	-32	-31	-52	-10	-10	-10	-50	-103	-80	적지
판매관리비	740	828	819	1,105	784	861	852	961	3,491	3,457	-1.0
판관비용률 (%)	43.9	49.8	49.1	67.8	45.4	49.8	48.6	56.0	52.6	49.9	-2.6
총전영업이익	944	835	849	524	943	869	901	754	3,152	3,468	10.0
총당금전입액	122	-151	83	195	174	179	190	189	250	732	193.1
대손비용률 (%)	0.20	-0.25	0.13	0.32	0.28	0.28	0.29	0.29	0.10	0.30	0.19
영업이익	821	986	766	329	769	690	711	565	2,902	2,736	-5.7
영업외이익	-15	9	60	0	0	0	0	0	54	0	n/a
세전이익	806	995	826	329	769	690	711	565	2,956	2,736	-7.5
지배 순이익	590	716	598	236	554	497	512	407	2,139	1,971	-7.9

자료: SK 증권

주: YoY 는 연간 기준 증가율

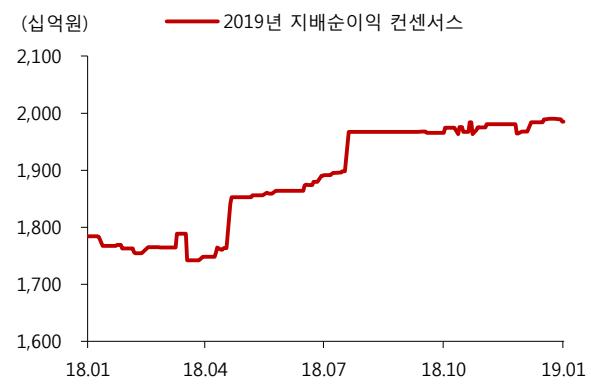
우리은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



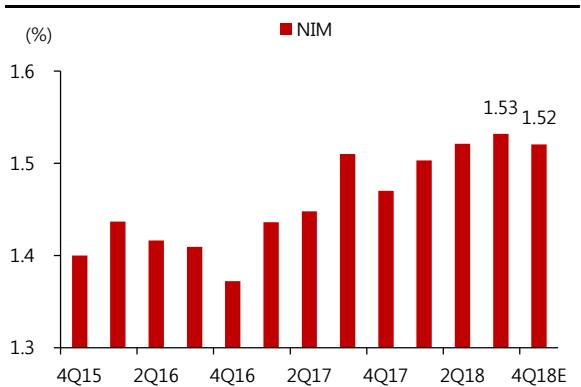
우리은행의 4Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



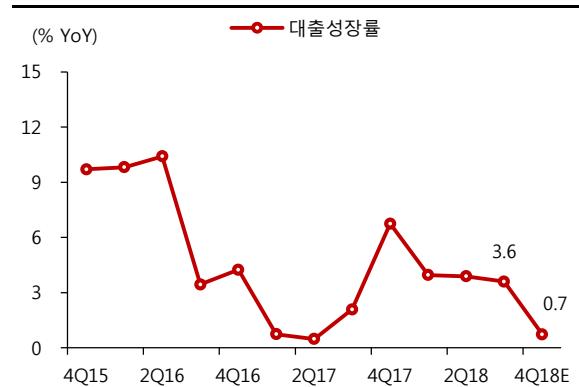
우리은행의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



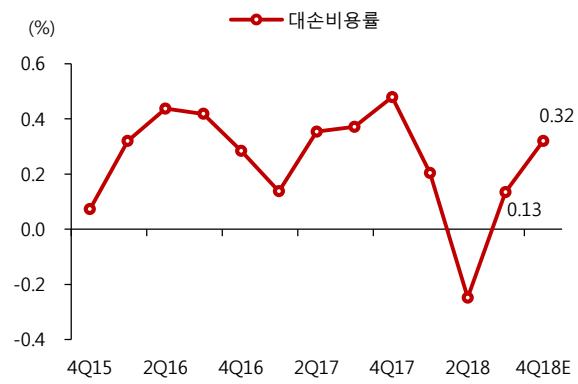
우리은행의 순이자마진 추이 및 전망



우리은행의 대출성장을 추이 및 전망

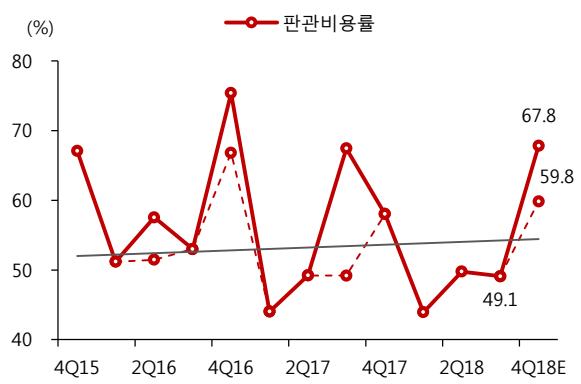


우리은행의 대손비용률 추이 및 전망



자료: 우리은행, SK 증권

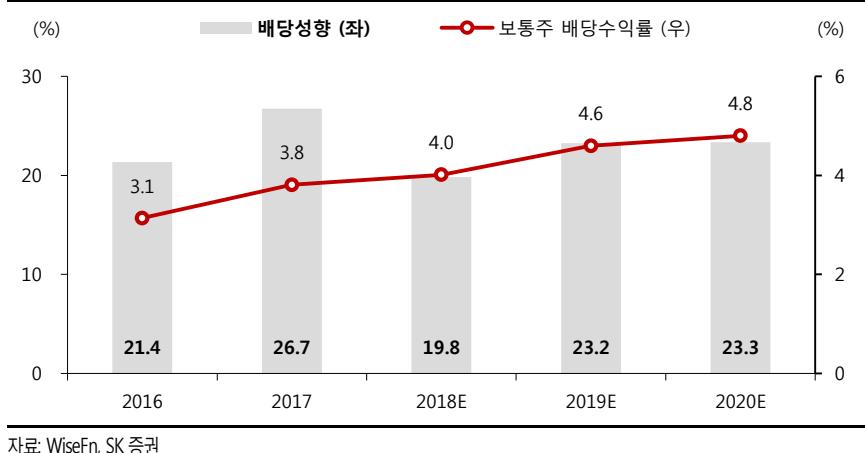
우리은행의 판관비용률 추이 및 전망



자료: 우리은행, SK 증권

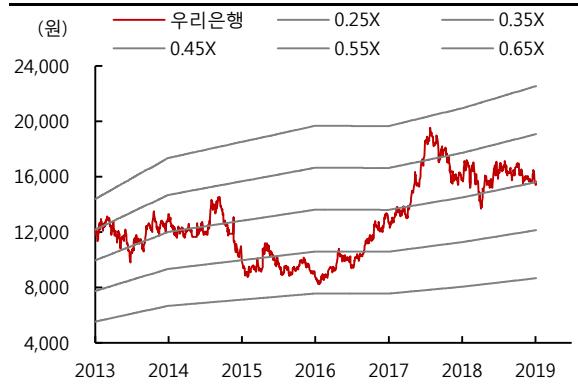
주: 점선은 희망퇴직비용 제거한 기준

우리은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

우리은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

우리은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	22,433	15,803	15,919	16,578	17,331
유가증권	37,893	35,221	36,982	38,831	40,772
대출채권	236,807	252,794	254,654	265,194	277,235
대손충당금	1,851	1,770	1,709	1,688	1,665
유형자산	3,798	3,874	3,902	4,064	4,248
무형자산	484	519	517	533	552
기타자산	11,120	9,857	8,358	8,299	8,403
자산총계	310,683	316,295	318,623	331,811	346,877
예수부채	221,020	234,695	238,463	248,401	258,670
차입부채	42,428	42,654	44,332	46,880	49,551
차입금	18,735	14,755	15,316	16,704	18,167
사채	23,693	27,900	29,016	30,176	31,384
기타금융업부채	0	0	0	0	0
기타부채	26,688	18,381	13,915	12,972	13,143
부채총계	290,137	295,731	296,711	308,253	321,364
지배주주지분	20,386	20,366	21,704	23,334	25,270
자본금	3,381	3,381	3,381	3,381	3,381
신종자본증권	3,575	3,018	2,962	3,202	3,702
자본잉여금	286	286	286	286	286
기타자본	-1,641	-1,850	-1,642	-1,642	-1,642
자기주식	-34	-34	-34	-34	-34
기타포괄손익누계액	173	-90	-516	-516	-516
이익잉여금	14,612	15,620	17,233	18,623	20,059
비지배주주지분	160	199	209	225	243
자본총계	20,546	20,565	21,913	23,558	25,513
부채및자본총계	310,683	316,295	318,623	331,811	346,877

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	4.2	6.8	0.7	4.1	4.5
총자산	6.4	1.8	0.7	4.1	4.5
예수부채	5.7	6.2	1.6	4.2	5.1
차입부채	0.9	0.5	3.9	5.7	6.7
총부채	6.5	1.9	0.3	3.9	4.3
총자본	6.4	0.1	6.6	7.5	8.3
일반영업이익	7.6	10.0	2.6	4.3	4.8
순이자손익	5.4	4.0	7.8	4.6	4.9
판매관리비	10.4	1.5	-1.1	-1.0	4.2
총전영업이익	3.9	22.2	7.1	10.0	5.3
영업이익	16.5	37.0	34.6	-5.7	4.0
세전이익	7.0	25.5	51.6	-7.5	4.0
지배주주순이익	19.1	19.9	41.5	-7.9	3.9

자료: SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	5,887	6,473	6,643	6,925	7,255
순이자손익	5,020	5,221	5,630	5,891	6,177
이자수익	8,512	8,551	9,633	10,497	11,182
이자비용	3,493	3,330	4,003	4,606	5,005
순수수료손익	937	1,070	1,116	1,114	1,158
수수료수익	1,865	2,069	2,192	2,224	2,313
수수료비용	928	999	1,076	1,110	1,154
금융상품관련손익	485	804	404	0	0
기타영업이익	-555	-623	-508	-80	-80
판매관리비	3,478	3,531	3,491	3,457	3,604
총전영업이익	2,408	2,942	3,152	3,468	3,652
대손충당금전입액	834	785	250	732	807
영업이익	1,574	2,157	2,902	2,736	2,844
영업외이익	-21	-207	54	0	0
세전이익	1,553	1,950	2,956	2,736	2,844
법인세비용	276	419	796	742	772
당기순손익	1,278	1,530	2,160	1,993	2,072
지배주주지분당기순손익	1,261	1,512	2,139	1,971	2,048

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.41	1.47	1.52	1.52	1.53
판관비용률	59.1	54.5	52.6	49.9	49.7
대손비용률	0.37	0.33	0.10	0.30	0.32
수익성 (%)					
ROE	6.3	7.4	10.1	8.7	8.3
ROA	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,873	2,246	3,178	2,927	3,043
수정 EPS	1,654	2,064	3,013	2,751	2,864
보통주 BPS	30,279	30,249	32,236	34,657	37,527
수정 BPS	30,279	30,249	32,236	34,657	37,527
보통주 DPS	400	600	630	680	710
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.8	7.0	4.9	5.1	4.9
수정 PER (X)	7.7	7.6	5.2	5.4	5.2
보통주 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.43	0.39
수정 PBR (X)	0.42	0.52	0.49	0.43	0.39
배당성향 (%)	21.4	26.7	19.8	23.2	23.3
보통주 배당수익률 (%)	3.1	3.8	4.0	4.6	4.8

기업은행 (A024110) / 매수 / TP: 20,000 원 (유지)

기업은행의 4Q18 지배주주 순이익은 3,047 억원 (+19.1% YoY, -41.4% QoQ)으로 시장 컨센서스를 2% 상회할 전망. 계절적인 부실채권 상·매각 증가 외에는 특별한 비경상 요인이 부재할 것으로 예상. 은행의 4Q18 원화대출은 중소기업대출 둔화로 인해 1% QoQ 증가에 그칠 전망이나, 조달비용 증가 역시 제한적이므로 NIM은 전분기와 같은 1.95%로 추정됨. 기업은행의 4Q18 핵심영업이익(순이자+수수료)은 6.3% YoY 증가하고, 판관비와 대손충당금이 경상적인 증가를 나타낸 가운데 전년동기 발생했던 기금출연비용(490 억원)의 소멸 효과로 지배 순이익은 19.1% YoY 증가할 전망

기업은행 4Q18 실적 preview 및 시장 컨센서스

(단위: 십억원)	4Q18E	3Q18	QoQ (%)	4Q17	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
일반영업이익	1,434.0	1,599.4	-10.3	1,343.4	6.7	n/a	n/a
(단위: %)	4Q18E	3Q18	QoQ (%p)	4Q17	YoY (%p)		
순이자마진	1.95	1.95	0.00	1.93	0.02		
판관비용률	43.1	33.1	10.0	42.2	0.9		
대손비용률	0.77	0.72	0.05	0.80	-0.03		

자료: FnGuide, SK 증권

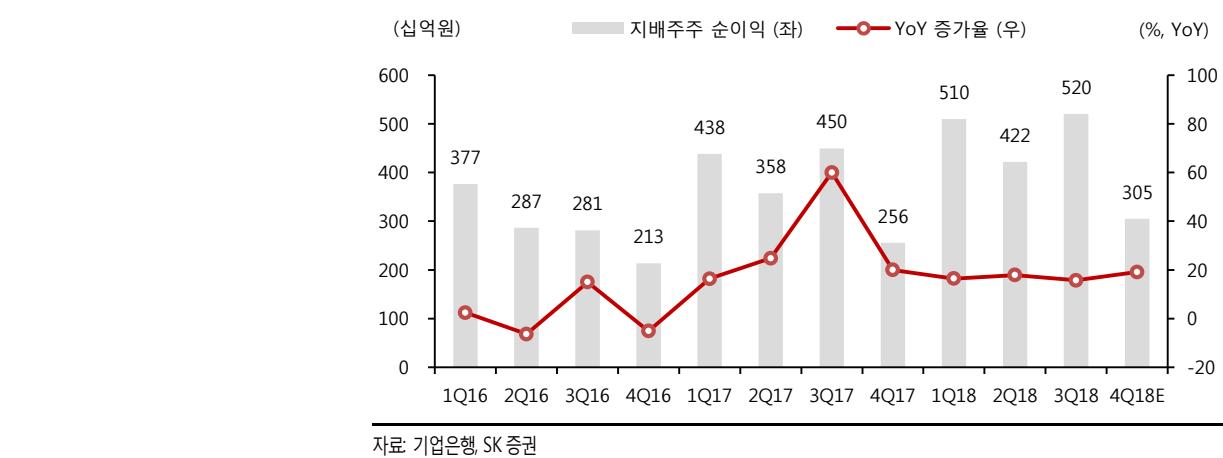
기업은행 상세 실적지표

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	%, %p YoY
일반영업이익	1,571	1,555	1,599	1,434	1,632	1,607	1,639	1,581	6,159	6,459	4.9
순이자이익	1,353	1,401	1,429	1,438	1,462	1,486	1,506	1,516	5,622	5,969	6.2
수수료이익	110	128	96	93	103	114	100	98	426	414	-2.8
기타영업이익	109	26	74	-97	68	8	33	-32	111	76	-31.5
판매관리비	540	624	530	618	565	649	551	643	2,312	2,407	4.1
판관비용률 (%)	34.4	40.1	33.1	43.1	34.6	40.4	33.6	40.7	37.5	37.3	-0.3
충전영업이익	1,031	931	1,070	816	1,067	958	1,088	938	3,847	4,051	5.3
충당금전입액	333	341	368	395	371	380	383	388	1,437	1,523	6.0
대손비용률 (%)	0.68	0.68	0.72	0.77	0.72	0.73	0.73	0.73	0.72	0.73	0.01
영업이익	698	590	702	421	696	578	705	550	2,410	2,529	4.9
영업외이익	1	-3	-1	0	0	0	0	0	-3	0	n/a
세전이익	698	587	701	421	696	578	705	550	2,407	2,529	5.1
지배 순이익	510	422	520	305	504	419	511	398	1,757	1,832	4.3

자료: SK 증권

주: YoY 는 연간 기준 증가율

기업은행의 분기별 지배주주 순이익 추이 및 전망



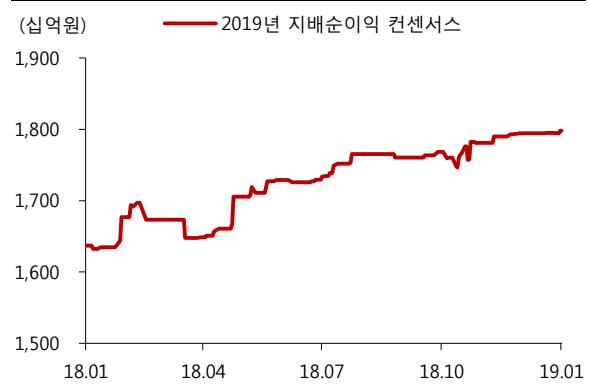
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 4Q18 지배주주 순이익 컨센서스 변화



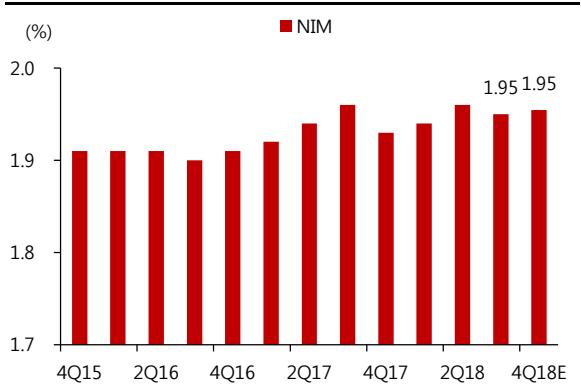
자료: FnGuide, SK 증권

기업은행의 2019년 지배주주 순이익 컨센서스 변화



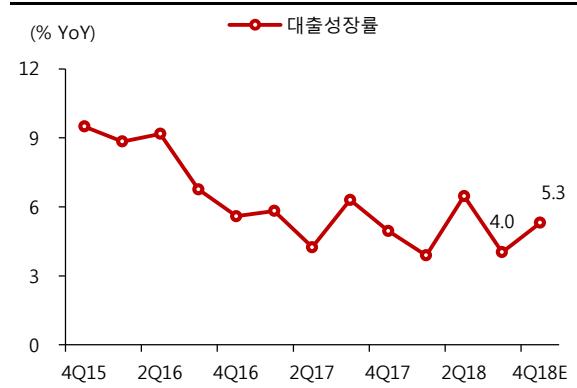
자료: FnGuide, SK 증권

기업은행의 순이자마진 추이 및 전망



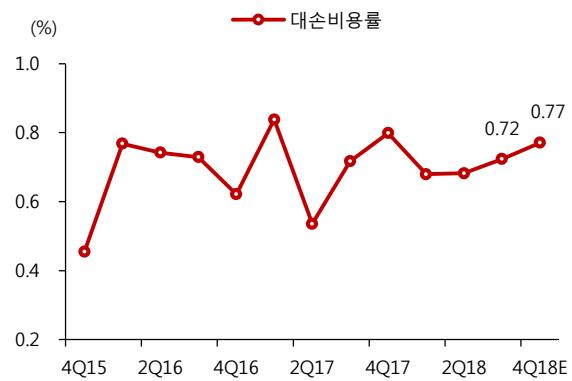
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 대출성장을 추이 및 전망



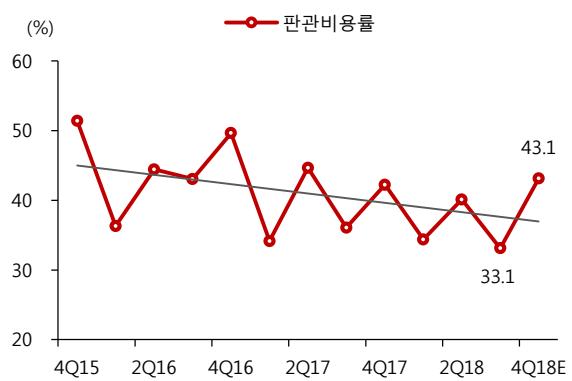
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 대손비율 추이 및 전망



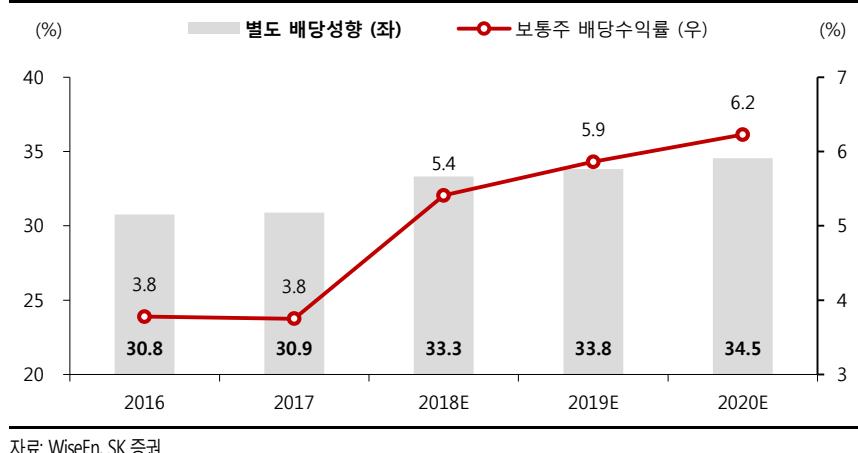
자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 판관비율 추이 및 전망



자료: 기업은행, SK 증권

기업은행의 배당지표 추이 및 전망



자료: WiseFn, SK 증권

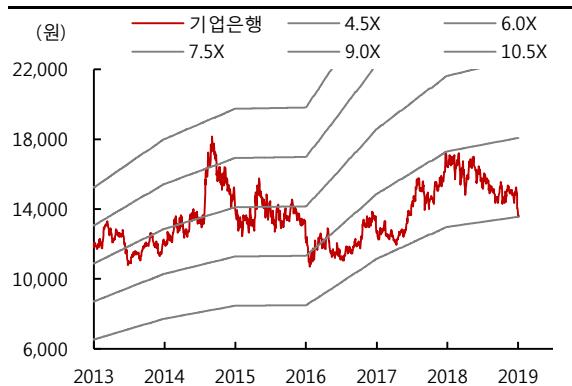
기업은행의 PBR Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

기업은행의 PER Band chart



자료: FnGuide, SK 증권

주: 12 개월 forward 기준

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
현금및예치금	11,699	12,906	13,592	14,213	14,928
유가증권	37,230	45,994	47,834	50,704	53,746
대출채권	195,236	204,910	215,793	225,664	237,007
대손충당금	2,490	2,318	2,665	2,784	2,912
유형자산	2,856	2,937	3,093	3,234	3,397
무형자산	258	214	223	231	240
기타자산	12,062	9,426	10,756	10,566	10,594
자산총계	256,851	274,070	288,625	301,828	317,000
예수부채	103,984	112,591	113,209	116,089	120,832
차입부채	117,534	121,540	132,594	142,710	150,965
차입금	26,640	27,270	33,610	39,767	43,904
사채	90,894	94,271	98,984	102,943	107,061
기타금융업부채	3,610	4,925	5,185	5,412	5,678
기타부채	13,676	15,212	16,717	15,245	15,690
부채총계	238,804	254,268	267,704	279,457	293,165
지배주주지분	17,950	19,697	20,810	22,253	23,708
자본금	3,290	3,290	3,290	3,290	3,290
신종자본증권	1,398	2,032	2,181	2,381	2,531
자본잉여금	554	559	561	561	561
기타자본	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	667	661	520	520	520
이익잉여금	12,041	13,156	14,258	15,501	16,807
비지배주주지분	97	104	111	119	126
자본총계	18,047	19,802	20,921	22,372	23,835
부채및자본총계	256,851	274,070	288,625	301,828	317,000

성장률

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
대출채권	5.6	5.0	5.3	4.6	5.0
총자산	7.1	6.7	5.3	4.6	5.0
예수부채	9.1	8.3	0.5	2.5	4.1
차입부채	5.1	3.4	9.1	7.6	5.8
총부채	7.3	6.5	5.3	4.4	4.9
총자본	4.4	9.7	5.7	6.9	6.5
일반영업이익	4.5	12.2	10.0	4.9	5.1
순이자손익	5.4	7.7	6.9	6.2	5.2
판매관리비	2.8	1.6	5.7	4.1	4.2
총전영업이익	5.8	20.3	12.7	5.3	5.7
영업이익	2.2	32.3	18.8	4.9	4.7
세전이익	3.2	28.8	23.2	5.1	4.7
지배주주순이익	1.3	29.7	17.0	4.3	4.7

자료: SK증권 추정

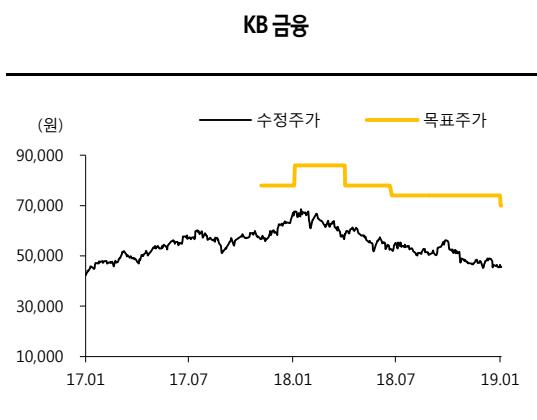
포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
일반영업이익	4,991	5,601	6,159	6,459	6,790
순이자손익	4,883	5,260	5,622	5,969	6,277
이자수익	7,779	8,076	9,020	9,808	10,486
이자비용	2,896	2,816	3,398	3,839	4,209
순수수료손익	375	407	426	414	427
수수료수익	774	849	890	886	913
수수료비용	399	442	464	472	486
금융상품관련손익	229	387	609	590	605
기타영업이익	-496	-453	-498	-514	-519
판매관리비	2,155	2,189	2,312	2,407	2,509
총전영업이익	2,837	3,412	3,847	4,051	4,281
대손충당금전입액	1,304	1,384	1,437	1,523	1,634
영업이익	1,533	2,028	2,410	2,529	2,647
영업외이익	-15	-75	-3	0	0
세전이익	1,517	1,954	2,407	2,529	2,647
법인세비용	353	445	640	685	718
당기순손익	1,165	1,509	1,767	1,843	1,929
지배주주지분당기순손익	1,158	1,501	1,757	1,832	1,918

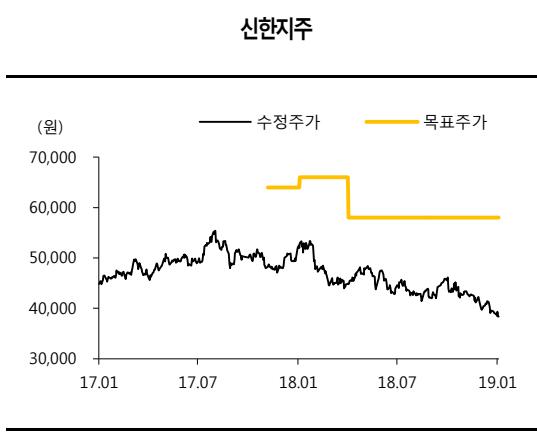
주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업지표 (%)					
순이자마진율	1.91	1.94	1.95	1.96	1.97
판관비용률	43.2	39.1	37.5	37.3	36.9
대손비용률	0.72	0.73	0.72	0.73	0.74
수익성 (%)					
ROE	6.6	7.9	8.6	8.5	8.3
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
주당 지표 (원)					
보통주 EPS	1,983	2,573	3,004	3,132	3,276
수정 EPS	1,887	2,477	2,884	3,011	3,159
보통주 BPS	27,282	29,937	31,628	33,822	36,034
수정 BPS	27,282	29,937	31,628	33,822	36,034
보통주 DPS	480	617	760	800	850
기타 지표					
보통주 PER (X)	6.4	6.4	4.7	4.4	4.2
수정 PER (X)	6.7	6.6	4.9	4.5	4.3
보통주 PBR (X)	0.47	0.55	0.44	0.40	0.38
수정 PBR (X)	0.47	0.55	0.44	0.40	0.38
별도 배당성향 (%)	30.8	30.9	33.3	33.8	34.5
보통주 배당수익률 (%)	3.8	3.8	5.4	5.9	6.2

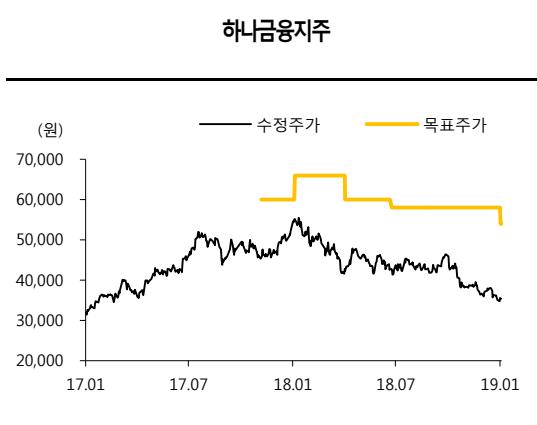
일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2019.01.14	매수	70,000원	6개월				
2018.10.26	매수	74,000원	6개월	-30.02%	-26.32%		
2018.10.05	매수	74,000원	6개월	-28.85%	-24.05%		
2018.07.20	매수	74,000원	6개월	-28.92%	-24.19%		
2018.07.04	매수	74,000원	6개월	-26.96%	-25.14%		
2018.04.20	매수	78,000원	6개월	-27.40%	-21.41%		
2018.04.13	매수	78,000원	6개월	-23.69%	-23.08%		
2018.02.09	매수	86,000원	6개월	-26.37%	-20.23%		
2018.01.15	매수	86,000원	6개월	-23.03%	-20.23%		
2017.11.16	매수	78,000원	6개월	-21.70%	-13.21%		



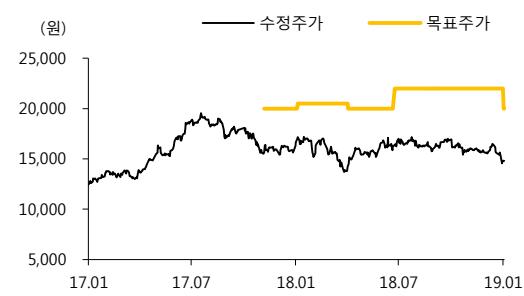
일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2019.01.14	매수	58,000원	6개월				
2018.10.25	매수	58,000원	6개월	-25.28%	-16.55%		
2018.10.05	매수	58,000원	6개월	-23.01%	-16.55%		
2018.09.06	매수	58,000원	6개월	-22.94%	-16.55%		
2018.07.25	매수	58,000원	6개월	-22.54%	-16.55%		
2018.07.04	매수	58,000원	6개월	-21.12%	-16.55%		
2018.04.22	매수	58,000원	6개월	-20.50%	-16.55%		
2018.04.13	매수	58,000원	6개월	-21.24%	-20.52%		
2018.02.08	매수	66,000원	6개월	-27.57%	-19.09%		
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.82%	-19.09%		
2017.11.16	매수	64,000원	6개월	-22.87%	-17.19%		



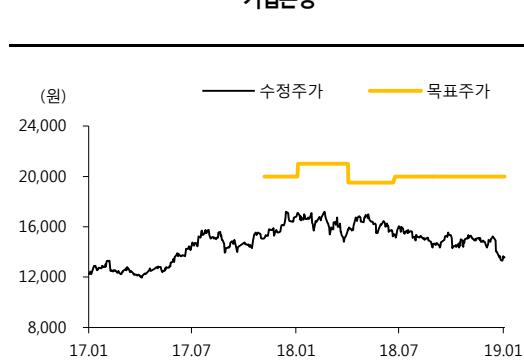
일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2019.01.14	매수	54,000원	6개월				
2018.10.29	매수	58,000원	6개월	-27.62%	-23.28%		
2018.10.01	매수	58,000원	6개월	-25.08%	-20.00%		
2018.07.23	매수	58,000원	6개월	-25.37%	-21.72%		
2018.07.04	매수	58,000원	6개월	-26.15%	-24.22%		
2018.04.22	매수	60,000원	6개월	-25.47%	-20.17%		
2018.04.13	매수	60,000원	6개월	-26.76%	-25.00%		
2018.02.05	매수	66,000원	6개월	-26.21%	-15.91%		
2018.01.15	매수	66,000원	6개월	-20.00%	-15.91%		
2017.11.16	매수	60,000원	6개월	-18.16%	-8.00%		



일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율		우리은행
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2019.01.14	매수	20,000원	6개월				
2018.10.29	매수	22,000원	6개월	-25.26%	-22.05%		
2018.10.05	매수	22,000원	6개월	-25.17%	-22.05%		
2018.07.23	매수	22,000원	6개월	-25.10%	-22.05%		
2018.07.04	매수	22,000원	6개월	-24.61%	-22.73%		
2018.06.20	매수	20,000원	6개월	-20.69%	-14.50%		
2018.04.22	매수	20,000원	6개월	-21.28%	-15.75%		
2018.04.13	매수	20,000원	6개월	-24.42%	-23.50%		
2018.02.09	매수	20,500원	6개월	-22.92%	-16.10%		
2018.01.15	매수	20,500원	6개월	-18.72%	-16.10%		
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.64%	-14.25%		



일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율		기업은행
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2019.01.14	매수	20,000원	6개월				
2018.10.26	매수	20,000원	6개월	-26.72%	-21.12%		
2018.10.01	매수	20,000원	6개월	-24.53%	-19.75%		
2018.07.27	매수	20,000원	6개월	-24.12%	-19.75%		
2018.07.04	매수	20,000원	6개월	-21.65%	-19.75%		
2018.04.27	매수	19,500원	6개월	-17.08%	-12.82%		
2018.04.13	매수	19,500원	6개월	-17.23%	-14.10%		
2018.02.12	매수	21,000원	6개월	-22.60%	-18.10%		
2018.01.15	매수	21,000원	6개월	-20.98%	-18.57%		
2017.11.16	매수	20,000원	6개월	-19.45%	-14.00%		



Compliance Notice

- 작성자(김도하)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 1월 14일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----